

**Sesto Report Annuale**

# Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2018

*A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali*



## Sesto Report Annuale

# Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2018

*A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali*

### **Il Report è stato redatto da:**

Alberto Brambilla, Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Leo Campagna, Francesca Colombo, Edgardo Da Re, Niccolò De Rossi, Pietro De Rossi, Giovanni Gaboardi, Giovanni Gazzoli, Andrea Girardelli, Paolo Novati, Tiziana Tafaro

**Il capitolo dedicato alle Compagnie di Assicurazione è stato realizzato in collaborazione con ANIA**

**La redazione del presente Report nella versione italiana e inglese è stata possibile grazie al sostegno di Banca IMI, BMO Global Asset Management, CACEIS Bank Italy Branch, International Institutional Capital Advisors, SPDR ETFs di State Street Global Advisors, Unioncamere**



## Indice generale

<b>Indice</b> .....	V
<b>Introduzione</b> .....	7
<b>1. Il quadro generale di sistema</b> .....	8
1.1 <i>Focus</i> sugli investimenti sostenibili degli investitori istituzionali italiani.....	16
<b>2. Le Compagnie di Assicurazione</b> .....	24
<b>3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	30
<b>4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	34
<b>5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	39
<b>6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	50
6.1 Le caratteristiche generali.....	50
6.2 La gestione delle risorse .....	54
<b>7. Le Fondazioni di Origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori</b> .....	63
<b>8. Le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori</b> .....	71
<b>9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa</b> .....	87
<b>Nota metodologica</b> .....	93

Tramite l'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali ([www.itinerariprevidenziali.it](http://www.itinerariprevidenziali.it)), disponibile in abbonamento, è possibile accedere al database con tutti i dati relativi agli investimenti di ogni singolo investitore istituzionale suddivisi per *asset class*, ai numeri e alle classifiche relative agli investitori istituzionali, alle fabbriche prodotte e alle diverse tipologie di investimenti con gli AUM, il numero di mandati, le quote di mercato e le masse gestite; tra le elaborazioni che si possono ottenere attraverso il database, a titolo di esempio, ci sono le seguenti:

- Elenco dei gestori per singolo Fondo Negoziale
- Elenco dei fondi negoziali per mandati conferiti
- Elenco dei gestori per singolo Fondo Preesistente
- Elenco dei fondi preesistenti per mandati conferiti
- Elenco dei gestori per singola Cassa
- Elenco delle Casse dei Liberi Professionisti per mandati conferiti
- Classifiche complete dei gestori con mandato
- Classifiche complete dei gestori per OICR, FIA, ETF
- Classifiche complete degli investitori istituzionali per numero di iscritti e per patrimonio
- Elenco dei fornitori di servizi (*advisor* finanziari, banche depositarie, *service* amministrativi)
- Composizione del patrimonio per singolo investitore

Sul sito web Itinerari Previdenziali è inoltre disponibile il "**comparatore dei fondi**", uno strumento importante, aggiornato mensilmente, per conoscere le diverse tipologie di fondi, valutarne i rendimenti ottenuti, la volatilità (in parole semplici la regolarità dei risultati ottenuti), i profili di rischio, i costi e le notizie utili confrontando prospetti, regolamenti e note informative (aggiornati periodicamente). Uno strumento che rappresenta un unicum in Italia dal momento che consente di mettere a confronto le diverse linee di investimento di **Fondi Pensione Aperti** (FPA), **Fondi Pensione Negoziati** (FPN) e **Piani Individuali di Previdenza** (PIP) in termini di rendimenti, volatilità, costi e altre informazioni utili.

È infine liberamente consultabile sul blog d'informazione curato dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali, ilPunto-Pensioni&Lavoro ([www.ilpuntopensionielavoro.it](http://www.ilpuntopensionielavoro.it)), la sezione "**Cambi e Bandi**": uno spazio dedicato a bandi, esiti di gara, investimenti, avvicendamenti e nomine, pensato per offrire a tutti gli operatori del settore aggiornamenti costanti su evoluzioni e trend del mercato degli investitori istituzionali italiani.

## Introduzione

Gli *investitori istituzionali* del nostro Paese si possono suddividere nei seguenti livelli: i *sistemi contrattualistici* complementari di secondo pilastro cui appartengono i *Fondi Pensione Negoziati (FPN)*, i *Fondi Pensione Preesistenti (FPP)*, le *Casse* e i *Fondi di assistenza sanitaria integrativa*; i *sistemi privatistici* con i Fondi pensione Aperti, i Pip e le Assicurazioni<sup>1</sup>; le *Casse di Previdenza Professionali* che svolgono la funzione previdenziale di primo pilastro e le *Fondazioni di Origine Bancaria*, che operano nel welfare territoriale e di prossimità.

Il presente “**Report**”, giunto alla sesta edizione, si pone l’obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui soggetti, gestori e fabbriche prodotto ai quali questi patrimoni sono affidati in gestione<sup>2</sup>. Fornisce, inoltre, un’analisi degli investimenti in economia reale domestica per ogni tipologia di investitori. Dalla rilevazione si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato. I dati esposti nel presente Report sono rilevati dai bilanci d’esercizio e dalle note informative di questi Enti. Alcuni dati di dettaglio non ricavabili dai documenti ufficiali vengono forniti direttamente dagli Enti su specifica richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali.

**Novità di questa Sesta edizione** è l’analisi delle strategie di sostenibilità e dell’integrazione dei criteri ESG nel portafoglio dei principali investitori istituzionali italiani. Il *focus* fornisce una visione d’insieme delle scelte attuali e delle prospettive future in tema di investimenti sostenibili e responsabili da parte di Fondi Pensione Negoziati e Preesistenti, Casse di Previdenza e Fondazioni di Origine Bancaria.

---

<sup>1</sup> Le Compagnie di Assicurazione vengono analizzate limitatamente al Comparto Vita ed in particolare per i Rami di Classe C, 1°, 4° e 5°; queste tipologie di assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nei sistemi di protezione sociale di natura privatistica a volte quale completamento delle protezioni pubbliche e complementari esistenti e a volte addirittura come unica protezione a disposizione di alcune categorie di lavoratori e famiglie. Per questa funzione le Assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nel novero degli Investitori Istituzionali.

<sup>2</sup> Nelle **classifiche dei gestori** non sono incluse le risorse dei Fondi Aperti e dei PIP gestite normalmente dalle stesse società istitutrici (Sgr, Banche e Assicurazioni) e investite prevalentemente in strumenti finanziari, titoli polizze e OICR della casa; sono invece inserite le risorse affidate da questi soggetti a gestori terzi. Non sono incluse le risorse delle Compagnie di Assicurazione.

## 1. Il quadro generale di sistema

In questi ultimi 12 anni, nonostante la lunga crisi che ha caratterizzato i mercati finanziari dal 2008 al 2013, *il patrimonio degli investitori istituzionali*, in particolare dei Fondi Pensione, delle Casse Privatizzate e dei Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa, è aumentato dai 95 miliardi di euro del 2007, ai 254,5 miliardi di euro del 2018, con un incremento del 168%. Questi investitori però, salvo pochi casi, si caratterizzano per le loro piccole dimensioni sia come numero di iscritti sia soprattutto come patrimoni anche se, a parte i Fondi Sanitari che non hanno ancora una regolamentazione e aumentano di numero ogni anno, si assiste a una progressiva riduzione degli operatori, soprattutto piccolissimi, che si fondono in soggetti più organizzati; è il caso dei numerosi fondi dei grandi gruppi bancari e di quelli dei trasporti e cooperazione.

Tuttavia, per quanto riguarda la *previdenza complementare*, secondo gli ultimi dati OCSE, il nostro Paese si classifica al **15° posto** per dimensioni di mercato (rapporto tra il patrimonio dei Fondi Pensione e il PIL) a pari livello con Finlandia e Cile, dopo gli inarrivabili USA (25.036 miliardi di euro), UK (2.474), Canada (2.280), Australia, Olanda (1.361), Giappone, Svizzera (901), Danimarca; mentre nella classifica compresi i paesi non OCSE, l'Italia risulta al 18° posto dopo Sudafrica (296), Singapore (231) e Brasile (458); il GPF (Government Pension Fund Global) della Norvegia fa da solo oltre 850 miliardi di euro. Con oltre 167 miliardi di patrimonio i nostri Fondi Pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e a essere un mercato interessante. Se consideriamo anche gli altri investitori istituzionali, comprese le Fondazioni di Origine Bancaria, ci manteniamo attorno al 15° - 16° posto dell'area OCSE più non OCSE per patrimonializzazione dei nostri Investitori istituzionali.

**I numeri** - Nel 2018 sono operativi **392 investitori istituzionali**, nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni, in diminuzione di 10 unità rispetto al 2017 e di 46 sul 2016 (*Tabella 1.1*). In dettaglio si tratta di **88** Fondazioni di Origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate<sup>1</sup>, 33 Fondi Negoziali, 251 Fondi Preesistenti (erano 259 nel 2017). A questi si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa che sulla base delle nostre ultime stime sono ben **320** rispetto ai 311 stimati del 2017 e 322 del 2016, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 40 fondi rappresentano oltre l'80% del totale di sistema.

Nel settore privatistico, oltre alle Compagnie di Assicurazione che gestiscono un elevato numero di tariffe e di "gestioni separate", operano i Fondi Pensione Aperti e i PIP che assommano a 113 unità anch'essi in calo negli ultimi anni (erano 120 nel 2017); peraltro dei 70 PIP, 28 sono chiusi al collocamento. Rispetto al 2017 si riduce il numero per effetto di fusioni sia dei Fondi Preesistenti sia dei Fondi Negoziali, in diminuzione rispettivamente di 8 e 2 unità. Si registra anche per il 2018 l'aumento dei Fondi Sanitari con 65 fondi in più rispetto a 9 anni fa, il che dovrebbe far molto riflettere il legislatore.

---

<sup>1</sup> È esclusa dalla presente analisi ONAOSI, l'Ente per l'assistenza degli Orfani; le gestioni sono in realtà 23 considerando la gestione separata INPGI 2, gestita da INPGI e quelle dei Periti Agrari e Agrotecnici entrambe gestite da ENPAIA.

**Tabella 1.1 – L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani \***

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2010-2018		2017-2018	
													var. ass.	var. %	var. ass.	var. %
Fondazioni bancarie	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	0	0,0	0	0
Casse Privatizzate (1)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	0	0,0	0	0
Fondi Preesistenti	433	411	391	375	363	361	330	323	304	294	259	251	-124	-33,1	-8	-3,1
Fondi Negoziali	42	41	39	38	38	39	39	38	36	36	35	33	-5	-13,2	-2	-5,7
Enti di assistenza sanitaria integrativa	-	-	-	255	265	276	290	300	305	322	311	320	65	25	9	2,9
Fondi Aperti	81	81	76	69	67	59	58	56	50	43	43	43	-26	-37,7	0	0
PIP "Nuovi"	72	75	75	76	76	76	81	78	78	78	77	70	-6	-7,9	-7	-9,1
<b>Totale</b>	<b>736</b>	<b>716</b>	<b>689</b>	<b>921</b>	<b>917</b>	<b>919</b>	<b>906</b>	<b>903</b>	<b>881</b>	<b>881</b>	<b>833</b>	<b>825</b>	<b>-96</b>	<b>-10,4</b>	<b>-8</b>	<b>-1,0</b>

(1) Le casse privatizzate sono 20 includendo Onasi che però non è analizzata nel presente Report ma le gestioni, comprese le due gestite da Enpaia e Inpgi 2, sono 23;

\* La tabella non comprende i dati riferiti alle compagnie di assicurazione (polizze vita di classe C - ramo I, IV e V) e ai Pip "vecchi"

Il numero dei fondi sanitari per il 2018, in mancanza di dati ufficiali, è stimato sulla base degli andamenti degli anni precedenti

**Il patrimonio** – Gli Investitori istituzionali operanti nel *welfare* contrattuale (Fondi Negoziali, Preesistenti e Casse sanitarie), in quello delle libere professioni (Casse Privatizzate) e nel *welfare* di prossimità o territoriale (Fondazioni di Origine Bancaria) evidenziano un patrimonio (**Tabella 1.2**) che ammonta al 31/12/2018 a **243,2 miliardi di euro**, con un incremento annuale di circa 6 miliardi, (+2,52%), dei quali circa 112 sono affidati a gestori professionali tramite mandati e 52,9 investiti direttamente in OICR e FIA.

L'affidamento diretto o indiretto agli strumenti di gestione riguarda quindi il 68% circa del totale dei patrimoni istituzionali (oltre 160 miliardi) in crescita rispetto agli anni precedenti.

A questi investitori si aggiungono i soggetti operanti nel *welfare* cosiddetto privato e cioè i **Fondi Pensione Aperti** (FPA), i **Piani di Previdenza Individuali** (PIP) e le **Compagnie di Assicurazione** con il ramo vita (*vedasi capitolo 2*); in totale il patrimonio di questi soggetti ammonta a **618,4 miliardi di euro**, con un incremento di 25,2 miliardi (circa il 4,2%) rispetto ai 593,2 mld dell'anno prima.

Il totale generale assomma quindi a **861,6 miliardi** pari a circa il **49,12% del PIL nazionale** (1.753.949 milioni). Negli anni il patrimonio degli Investitori istituzionali è continuamente aumentato e rispetto ai **404,1 miliardi** di euro del 2007; in 12 anni, con quasi la metà del periodo passata nella peggiore crisi finanziaria degli ultimi 60 anni, è più che raddoppiato.

Le Fondazioni di Origine Bancaria sono le uniche ad aver visto ridursi il patrimonio soprattutto a causa della crisi economica che ha fortemente diminuito il valore delle azioni della banca conferitaria; nonostante questo le erogazioni non si sono ridotte, con grande beneficio per i territori.

**Tabella 1.2 – L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali (dati in miliardi di euro)**

Anno Inv. istituzionali	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Fondazioni bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10
Casse Privatizzate	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,92
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54	58,99	59,70
Fondi Negoziali	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93	49,46	50,41
Assistenza sanitaria integrativa (*)	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,50
<b>Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni</b>	<b>142,85</b>	<b>149,08</b>	<b>161,36</b>	<b>174,02</b>	<b>176,12</b>	<b>187,91</b>	<b>198,12</b>	<b>211,01</b>	<b>219,80</b>	<b>227,62</b>	<b>237,25</b>	<b>243,23</b>
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15	19,62
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64	30,70
Pip "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93	6,98	6,63
Compagnie di assicurazione**	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33	539,40	561,42
<b>Totale welfare privato</b>	<b>261,27</b>	<b>252,50</b>	<b>308,84</b>	<b>349,16</b>	<b>359,98</b>	<b>379,90</b>	<b>418,59</b>	<b>478,28</b>	<b>522,43</b>	<b>565,06</b>	<b>593,17</b>	<b>618,37</b>
<b>Totale generale</b>	<b>404,11</b>	<b>401,57</b>	<b>470,20</b>	<b>523,18</b>	<b>536,09</b>	<b>567,81</b>	<b>616,71</b>	<b>689,29</b>	<b>742,23</b>	<b>792,67</b>	<b>830,42</b>	<b>861,60</b>

FONTE utilizzate: Covip, Ministero della Salute, ANIA, ACRI, IVASS. (\*) Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e da rilevazione bilanci; (\*\*) Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V; (Fonte ANIA, IVASS).

(\*\*\*) I Fondi Aperti includono le adesioni individuali e le collettive; Nota: con il termine patrimonio ci si riferisce al totale degli attivi di bilancio per le Fondazioni di Origine Bancaria e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i Fondi Pensione.

**I flussi** - Nel 2018 il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzioni (al netto delle prestazioni) e dividendi per Fondi, Casse e Fondazioni (**Tabella 1.3**) è ammontato a 5,98 miliardi in calo rispetto ai 9,58 del 2017.

**Tabella 1.3 – Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2018 (dati % e dati in miliardi di euro)**

	Var 2007-2008		Var 2008-2009		Var 2009-2010		Var 2010-2011		Var 2011-2012		Var 2012-2013		Var 2013-2014		Var 2014-2015		Var 2015-2016		Var 2016-2017		Var 2017-2018	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni bancarie	1,62%	0,93	0,32%	0,19	1,43%	0,84	-11,26%	-6,7	-3,41%	-1,8	-3,43%	-1,75	-1,33%	-0,65	-0,08%	-0,04	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,40
Casse Privatizzate	7,98%	3	8,62%	3,5	8,16%	3,6	7,97%	3,8	8,54%	4,4	8,77%	4,9	7,73%	4,7	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,31%	4,18
Fondi Preesistenti	-0,55%	-0,2	10,86%	3,9	5,53%	2,2	4,52%	1,9	9,27%	4,07	5,07%	2,43	7,20%	3,63	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,71
Fondi Negoziali	21,55%	2,5	33,33%	4,7	19,15%	3,6	12,95%	2,9	19,26%	4,87	14,34%	4,33	14,90%	5,14	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,95
Forme di assistenza sanitaria integrativa*	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,07%	0,2	9,77%	0,26	10,40%	0,3	2,37%	0,08	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,37	13,75%	0,54
<b>Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni</b>	<b>4,36%</b>	<b>6,23</b>	<b>8,24%</b>	<b>12,3</b>	<b>7,84%</b>	<b>12,7</b>	<b>1,21%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,70%</b>	<b>11,8</b>	<b>5,43%</b>	<b>10,2</b>	<b>6,51%</b>	<b>12,9</b>	<b>4,17%</b>	<b>8,79</b>	<b>3,56%</b>	<b>7,81</b>	<b>4,20%</b>	<b>9,58</b>	<b>2,52%</b>	<b>5,98</b>
Fondi Aperti***	8,62%	0,37	34,55%	1,61	20,10%	1,26	11,02%	0,8	20,50%	1,72	18,90%	1,91	16,60%	1,99	10,30%	1,45	10,70%	1,66	12,05%	2,06	2,48%	0,47
PIP "Nuovi"	91,18%	0,93	73,85%	1,44	53,98%	1,83	37,74%	2	36,48%	2,62	32,58%	3,2	25,75%	3,35	22,62%	3,7	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,06
Pip "Vecchi"	-2,31%	-0,1	19,31%	0,9	7,55%	0,42	0,17%	0	4,72%	0,28	3,62%	0,23	5,38%	0,35	-1,02%	-0,07	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,35
Compagnie di assicurazione**	-3,97%	-10	21,72%	52,4	12,54%	36,8	2,42%	8	4,52%	15,3	9,43%	33,4	13,95%	54	8,86%	39,1	7,74%	37,2	4,27%	22,1	4,08%	22,02
<b>Totale welfare privato</b>	<b>-3,36%</b>	<b>-8,8</b>	<b>22,31%</b>	<b>56,3</b>	<b>13,06%</b>	<b>40,3</b>	<b>3,10%</b>	<b>11</b>	<b>5,53%</b>	<b>19,9</b>	<b>10,10%</b>	<b>38,7</b>	<b>14,26%</b>	<b>59,7</b>	<b>9,23%</b>	<b>44,2</b>	<b>8,16%</b>	<b>42,6</b>	<b>4,97%</b>	<b>28,1</b>	<b>4,25%</b>	<b>25,204</b>
<b>Totale generale</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-2,5</b>	<b>17,09%</b>	<b>68,6</b>	<b>11,27%</b>	<b>53</b>	<b>2,47%</b>	<b>13</b>	<b>5,92%</b>	<b>31,7</b>	<b>8,61%</b>	<b>48,9</b>	<b>11,77%</b>	<b>72,6</b>	<b>7,68%</b>	<b>52,9</b>	<b>6,80%</b>	<b>50,4</b>	<b>4,76%</b>	<b>37,8</b>	<b>3,76%</b>	<b>31,187</b>

Fonti e note come tabelle precedenti. Elaborazioni Itinerari Previdenziali

In termini di nuove risorse da reinvestire, a questi flussi vanno aggiunti gli *asset* in scadenza che si possono stimare, escludendo quelli delle Compagnie di Assicurazioni, in circa 20 miliardi.

L'unico investitore istituzionale con flussi negativi (-0,87%) sono le Fondazioni di Origine Bancaria; molto positivo il risultato delle Casse Privatizzate dei Liberi Professionisti con un più 5,31% (era

stato 6,10% nel 2017); in calo i Fondi Negoziali e preesistenti che registrano rispettivamente un +1,9% (+7,69% nel 2017) e un +1,2% contro il +2,52 dell'anno precedente. Casse e Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa segnano un valore stimato pari al +13,75%.

In aumento di ben 25,2 miliardi rispetto allo scorso anno il comparto del *welfare* privato, trainato, come per l'anno precedente, dalle Compagnie di Assicurazione Vita con oltre 22 miliardi di euro in linea con il 2017. Aumenta il patrimonio dei Fondi Aperti con un progresso di 0,5 miliardi e PIP di nuova generazione con un +3,06 miliardi.

L'incremento totale di sistema per il 2018 si attesta sui **31,19 miliardi**, inferiore ai 37,75 del 2017 ma occorre considerare che si tratta comunque di un ottimo risultato se si considera che l'andamento negativo dei mercati finanziari registrato soprattutto in chiusura d'anno, ha inevitabilmente influito sulle performance complessive degli investitori istituzionali riducendo la forte crescita patrimoniale che si registrava ormai da qualche anno.

**Iscritti** - Oltre al patrimonio, per valutare i flussi contributivi in prospettiva futura, è importante il monitoraggio degli iscritti e aderenti alle varie tipologie di *welfare complementare*: la somma di iscritti ai Fondi Pensione è pari a **8.580.862 unità** (compresa qualche duplicazione relativa a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme), con un aumento rispetto al 2017 (erano 7.937.477) di oltre 400mila aderenti (Fondi Aperti 1.428.866, PIP nuovi e vecchi 3.500.484 iscritti, Fondi Preesistenti 650.309, Fondi Negoziali 3.001.203) pari a più del 5%, in aumento rispetto al 2% registrato tra il 2016 e il 2017; prosegue l'aumento degli iscritti per la gran parte dovuto all'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere da alcuni Fondi Pensione sull'esempio di Prevedi. Considerando che a fine 2018 i lavoratori attivi erano **23.170.000**, (superando il dato 2008 precrisi), gli iscritti ai Fondi Pensione, anche se un certo numero non versa i contributi, ha superato il 37% del potenziale dei lavoratori attivi. A questi vanno aggiunti 1.659.834 **iscritti** alle Casse Privatizzate, in aumento dello 0,29 sull'anno precedente, e i **10.616.847** iscritti alle Casse Sanitarie integrative, molti dei quali contemporaneamente aderenti alle Forme di Previdenza Complementare.

**I rendimenti** – Nel 2018 i rendimenti complessivi per singola tipologia di investitore, come si diceva, hanno subito una rilevante contrazione rispetto al biennio precedente e ancor più evidente rispetto agli anni precedenti, ascrivibile al generalizzato ribasso dei mercati finanziari. In particolare, relativamente ai Fondi Pensione, vediamo (*Tabella 1.4 e 1.5*) che nessuno è riuscito a rimanere in territorio positivo e tanto meno a performare meglio dei “rendimenti obiettivo”, con le linee azionarie che hanno segnato perdite importanti. Si consideri che il 2018 si è chiuso con una media quinquennale del PIL pari a **1,34%**, un'inflazione pari a **1,20%** e un TFR al netto della tassazione pari a **1,95%**; nel 2017 tali indici si sono attestati a circa 0,64% per la M5YPIL (entra in media il PIL negativo del 2013 -0,54%); 1,1% per l'inflazione e 2% per il TFR.

Nel corrente anno (e probabilmente anche nel 2020) stando alle affermazioni del Governatore della BCE e alle ultime mosse della FED, proseguirà la situazione di basso costo del denaro grazie agli interventi delle banche centrali, con bassi tassi d'interesse del *fixed income* e con corsi del mercato obbligazionario ai massimi. Sul fronte dei mercati azionari è probabile il permanere di scenari volatili per via della crisi commerciale sui dazi e della situazione geopolitica. Battere quindi questi “rendimenti obiettivo” non sarà facile; proprio per questi motivi è in corso un lento processo di variazione dell'*asset allocation* e delle tipologie di gestione sempre più specializzate e ad alto valore

aggiunto, spesso non legate a *benchmark* ma a obiettivi di rendimento; in questa strategia si inserisce il progressivo aumento degli investimenti in FIA.

**Tabella 1.4 – Rendimenti a confronto: 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, ultimi 3, 5 e 10 anni (valori %)**

							Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di Origine Bancaria		2,70	5,30	3,40	3,40	5,50	3,79	4,05	3,92	11,82	21,98	46,83
Fondi Negoziali		-2,50	2,60	2,70	2,70	7,30	0,90	2,51	3,74	2,74	13,21	44,43
Fondi Preesistenti		-0,20	3,20	3,30	2,00	5,00	2,09	2,65	3,35	6,39	13,95	39,09
Fondi Aperti		-4,50	3,30	2,20	3,00	7,50	0,27	2,23	4,07	0,82	11,63	49,07
PIP - Gestioni separate		1,70	1,90	2,10	2,50	2,90	1,90	2,22	2,71	5,81	11,60	30,63
PIP - Unit linked		-6,50	2,20	3,60	3,20	6,80	-0,34	1,76	4,03	-1,00	9,11	48,38
Rivalutazione TFR		1,95	2,01	1,50	1,20	1,30	1,70	1,52	2,03	5,19	7,83	22,23
Inflazione		1,20	1,10	-0,10	0,09	0,00	0,73	0,46	1,15	2,21	2,30	12,16
Media quinquennale PIL	1,8	1,34	0,64	0,60	0,63	-0,32	0,86	0,58	1,06	2,6	2,92	11,09

\*Per i Fondi Pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2018, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di Origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2. **Numeri in verde = stima**

Con i rendimenti al 2017, la media a 3 anni era 4,03% x FOB; 2,67% x Negoziali; 2,83% x Preesistenti; 1,47% x TFR;

Con i rendimenti al 2017, la media a 5 anni era 4,24% x FOB; 4,12% x Negoziali; 3,48% x Preesistenti; 1,48% x TFR;

Con i rendimenti al 2017, la media a 10 anni era 4,19% x FOB; 3,3% x Negoziali; 3,31% x Preesistenti; 2,11% x TFR;

**Tabella 1.5 – I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2018, valori %)**

Fondi Pensione Negoziali	-2,5	Fondi Pensione Aperti	-4,5	PIP "nuovi"	-6,5	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	-1,1	Garantito	-1,8	Unit Linked	-6,5	Rivalutazione TFR	1,95
Obbligazionario Puro	-0,6	Obbligazionario Puro	-0,8	Obbligazionario	-1,4	Inflazione	1,14
Obbligazionario Misto	-2,4	Obbligazionario misto	-1,8	Bilanciato	-5,9	Media quinquennale del PIL	1,35
Bilanciato	-2,8	Bilanciato	-4,8	Azionario	-8,9		
Azionario	-5,3	Azionario	-8				

\* I rendimenti si riferiscono alle polizze unit linked perché i rendimenti delle gestioni separate non sono disponibili in conto d'anno.

Fonte: Elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

**Economia Reale** - Gli investimenti in “*economia reale*”, con l’eccezione delle Fondazioni di Origine Bancaria, sono ancora modesti. Impressiona in particolar modo, ma lo avevamo evidenziato anche nel lontano 1997<sup>2</sup>, l’esiguità degli investimenti dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR che è “circolante interno” alle aziende ed è quindi *la prima e principale forma di finanziamento dell’economia reale*. Il fondo di garanzia istituito dal D.Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle imprese che versano il TFR ai Fondi Pensione è stato abolito dal Governo Prodi del 2007 e da allora né politica né parti sociali se ne sono più occupati. Tuttavia dal 2007 alla fine del 2018 ai Fondi Pensione e al fondo gestito dall’INPS sono confluiti quasi 110 miliardi di TFR sottratti alle imprese italiane alle quali ne sono tornati poco più di 3,5 miliardi; è questo uno dei dati più allarmanti che ha ovviamente ampie e negative ripercussioni sia sull’occupazione sia sulla produttività, contribuendo alla stagnazione del nostro Paese e sul quale tutti dovrebbero riflettere.

Nel 2018 le Fondazioni di Origine Bancaria, considerando la quota nella banca conferitaria, in Cassa depositi e Prestiti e Fondazione con il Sud, si riconfermano i maggiori investitori in economia reale domestica con il **48,60%** seguiti dalle casse Privatizzate dei Liberi Professionisti con il 16,31% in aumento rispetto al 14,6% del 2017 (**Tabella 1.6**). Stabile il contributo dei FPP che anche nel 2018 segnano un 3,20%; in rallentamento i FPN che per l’anno analizzato si fermano al 3,00% dal 3,46% del 2017. Considerato l’andamento dei tassi sui titoli obbligazionari, è ancora molto alta la percentuale di investimenti in forme obbligazionarie (tra cui anche le polizze che normalmente detengono quote di azioni non rilevanti) effettuati dai FPN e dai FPP che nel complesso superano ben il 70%. Nella **Tabella 1.6.1** sono riportati, riclassificati, gli investimenti in economia reale relativi al 2017.

---

<sup>2</sup> Vedasi il volume “Capire i Fondi Pensione”, di A. Brambilla, editore Sole 24 ore.

**Tabella 1.6 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2018**

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Investim Istituzion	altre poste e riserve (2)	Immobiliare diretti	Monetari e obblig.	Polizze	Azioni	OICR + ETF	di cui FIA	DI CUI Investimenti in Economia reale (*) in %
<b>Casse Privatizzate</b>	<b>82,92</b>	1,92%	13,15%	5,37%	22,11%	0,75%	2,98%	53,72%	23,47%	<b>16,31%</b>
<b>Fondazioni di Origine Bancaria</b>	<b>45,70</b>	31,64%	1,87%	3,48%	6,40%	1,09%	11,64%	41,64%	33,63%	<b>48,60%</b>
<b>Fondi Pensione Preesistenti autonomi</b>	<b>58,30</b>		3,25%	2,87%	26,53%	44,97%	8,69%	13,71%	3,06%	<b>3,20%</b>
<b>Fondi Pensione Negoziali</b>	<b>50,41</b>		5,46%		67,96%		18,83%	7,73%	0,24%	<b>3,00%</b>
(1) dati in miliardi di €. (2) le altre poste di bilancio comprendono ratei, risconti, crediti e altre tipologie di attivo;										
Per le <b>Casse Privatizzate</b> le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli <b>investimenti diretti</b> che rappresentano <b>l'80,5% circa del totale</b> , relativo a tutte le Casse con esclusione di ONAOSI; gli investimenti indiretti che sono rappresentati dai mandati di gestione non consentono una classificazione delle <i>asset class</i> ; <b>a)</b> Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote in Banca d'Italia e CdP;										
<b>Per le Fondazioni di Origine Bancaria</b> le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli <b>investimenti diretti</b> (che rappresentano il <b>97,73% circa del totale dell'attivo</b> ) relativi alle 27 Fondazioni esaminate, che rappresentano <b>l'85% circa del patrimonio totale delle Fondazioni</b> ; <b>a)</b> Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote nella banca conferitaria, della CdP e della Fondazione con il Sud; il restante 2,3% è costituito da investimenti indiretti in mandati, per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100% per via della quota (pari a circa il 2,3% del patrimonio) affidata in gestione patrimoniale.										
Per i <b>Fondi Preesistenti</b> le percentuali riportate riguardano i 49 Fondi Autonomi analizzati nel presente Report, che rappresentano l'89% del totale dei Fondi Autonomi che valgono il 97,7% del totale Fondi Preesistenti (infatti il patrimonio totale tra autonomi e interni è pari a 58,996 miliardi di euro).										
Per i <b>Fondi Negoziali</b> le percentuali si riferiscono al totale dell'ANDP composto dagli investimenti in gestione (mandati) e dai 117 milioni di investimenti diretti in FIA.										
<b>(*) Per investimenti in economia reale nazionale</b> si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni <i>corporate</i> , la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali.										

**Tabella 1.6.1 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2017**

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Investim Istituz.	Altre poste e riserve (2)	Immobiliare diretti	Liquidità Monetari obbligaz.	Polizze	Azioni	OICR + ETF	di cui FIA	DI CUI Investim in Economia reale (*) in %
<b>Casse Privatizzate</b>	<b>78,74</b>	1,89%	14,55%	5,15%	23,38%	0,85%	3,64%	50,54%	24,03%	<b>14,60%</b>
<b>Fondazioni di Origine Bancaria</b>	<b>46,1</b>	31,46%	1,74%	2,98%	6,09%	1,20%	11,16%	42,64%	26,84%	<b>46,72%</b>
<b>Fondi Pensione Preesistenti autonomi</b>	<b>57,38</b>		1,68%	3,78%	27,64%	43,94%	8,36%	14,60%	1,96%	<b>3,20%</b>
<b>Fondi Pensione Negoziati</b>	<b>49,46</b>		3,45%		67,71%		20,57%	8,27%	0,24%	<b>3,46%</b>
(1) dati in miliardi di euro. (2) le altre poste di bilancio comprendono ratei, risconti, crediti e altre tipologie di attivo;										
Per le <b>Casse privatizzate</b> le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli <b>investimenti diretti</b> che rappresentano <b>l'80,5% circa del totale</b> , relativo a tutte le Casse con esclusione di ONAOSI; gli investimenti indiretti che sono rappresentati dai mandati di gestione non consentono una classificazione delle <i>asset class</i> ; <b>a)</b> Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote in Banca d'Italia e CdP.										
<b>Per le Fondazioni di Origine Bancaria</b> le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli <b>investimenti diretti</b> (che rappresentano il <b>97,26% circa del totale dell'attivo</b> ) relativi alle 23 Fondazioni esaminate, che rappresentano <b>l'83% circa del patrimonio totale delle Fondazioni</b> ; <b>a)</b> Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote nella banca conferitaria, della CdP e della Fondazione con il Sud; il restante 2,74% è costituito da investimenti indiretti in mandati che non consentono una classificazione delle <i>asset class</i> , per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100%.										
Per i <b>Fondi Preesistenti</b> le percentuali riportate riguardano i 43 Fondi Autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano l'86% del totale dei Fondi Autonomi e che valgono il 97,3% del totale Fondi Preesistenti (infatti il patrimonio totale tra autonomi e interni è pari a 58,996 miliardi di euro).										
Per i <b>Fondi Negoziati</b> le percentuali si riferiscono al totale dell'ANDP composto dagli investimenti in gestione (mandati) e dai 117 milioni di investimenti diretti in FIA.										
(*) <b>Per investimenti in economia reale nazionale</b> si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni <i>corporate</i> , la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali.										

**I gestori** - La **Tabella 1.7** indica i primi 5 gestori di mandati di gestione; ad aprire la classifica, come lo scorso anno, è Generali che, pur riportando un numero molto inferiore di mandati rispetto alla seconda Amundi (77 mandati e 9,2 mld), ha in gestione 10,3 miliardi con “soli” 23 mandati; a seguire si posizionano Unipol, Eurizon Capital e BlackRock che mantengono le rispettive posizioni sul 2017. I primi 5 gestori raccolgono oltre il 39% (percentuale in crescita rispetto allo scorso anno) del totale affidato in gestione dagli investitori istituzionali.

**Tabella 1.7 - I primi 5 gestori di mandati**

Gestore	Mandati	AUM in milioni di euro	Quote di mercato
Generali Italia S.p.A.	23	10.336	9,25%
Amundi	77	9.217	8,25%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	34	9.075	8,12%
Eurizon Capital	55	8.823	7,90%
BlackRock	11	6.222	5,57%

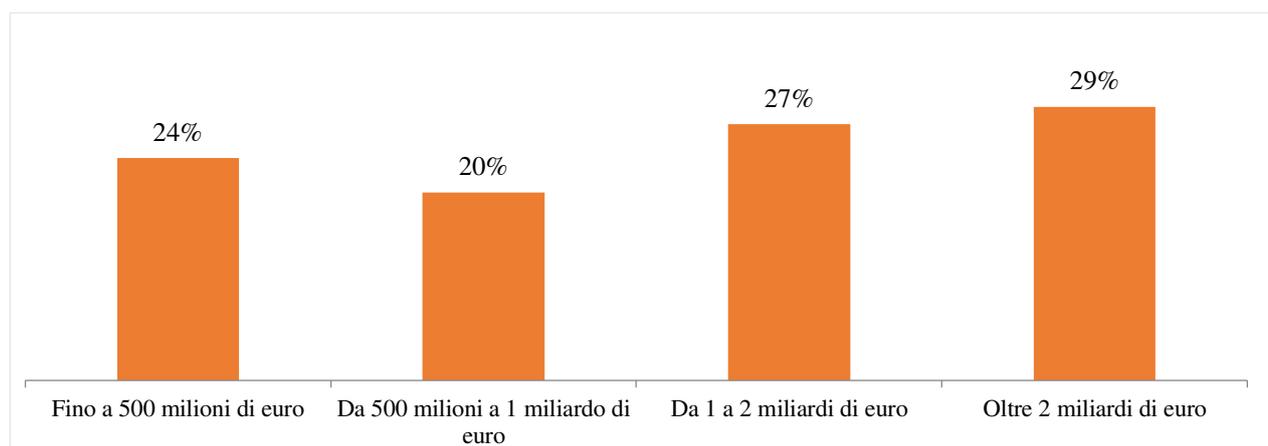
## 1.1 Focus sugli investimenti sostenibili degli investitori istituzionali italiani

Dopo diversi convegni e incontri mirati sul tema degli investimenti sostenibili, si è deciso di effettuare un'indagine per verificare se e come i criteri ESG siano inclusi nelle politiche d'investimento degli investitori istituzionali italiani. A tal fine sono stati interrogati tutti i maggiori enti, il cui campione rispondente si compone di **55 soggetti**: 16 Fondi Pensione Negoziali (FPN), 17 Fondi Pensione Preesistenti (FPP), 13 Casse di previdenza (CP) e 9 Fondazioni di Origine Bancaria (FOB).

**Metodologia** - Tale attività è stata perseguita mediante l'invio di un **questionario on-line** di 44 domande divise in due parti: la prima dedicata a inquadrare le caratteristiche generali del soggetto rispondente, la seconda avente l'obiettivo di entrare nello specifico dei "comportamenti ESG". Cinque le chiavi di lettura adottate per sviscerare tale argomento: la definizione della politica d'investimento ESG, la relativa strategia di investimento, le modalità di attuazione della stessa, la valutazione e la trasparenza, e infine le prospettive future. Di seguito vengono illustrati i passaggi più significativi dell'indagine, il cui questionario integrale è disponibile sul sito di Itinerari Previdenziali.

**Risultati** - Dei 55 soggetti rispondenti, ben 31 hanno un **patrimonio** superiore al miliardo di euro (**Figura 1**); il 29% dei rispondenti supera i due miliardi di euro di patrimonio. In particolare, i soggetti rispondenti con patrimoni maggiori sono FPN e CP.

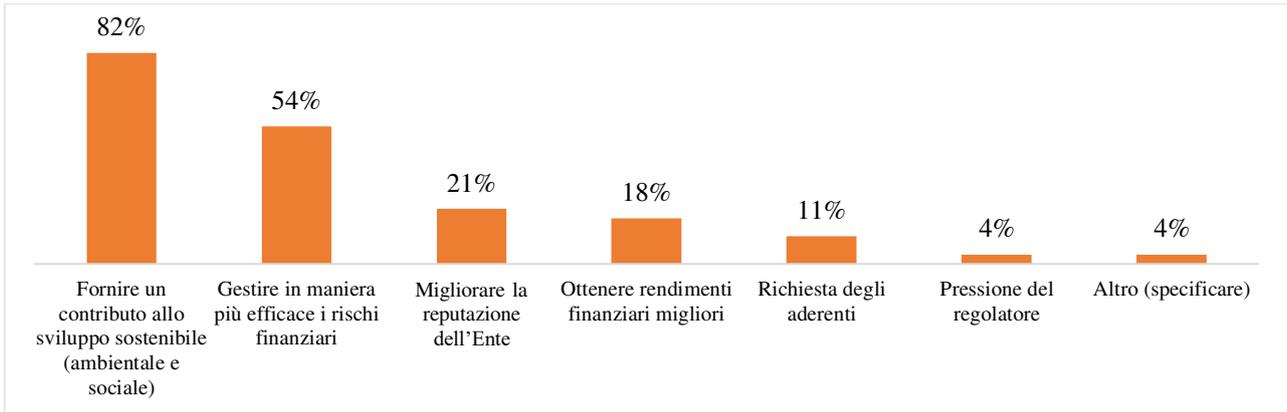
**Figura 1 - Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2018)**



La domanda chiave dell'indagine è: **“l'ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?”**. Su 55 risposte, 28 (ossia poco più della metà) sono affermative. È questo un dato che potrebbe sembrare poco confortante; eppure, se guardiamo lo spaccato dei soggetti rispondenti, vediamo che il 62% delle CP e il 56% dei FPN adottano tale politica, mentre le FOB e i FPP si fermano rispettivamente a 44% e 41%.

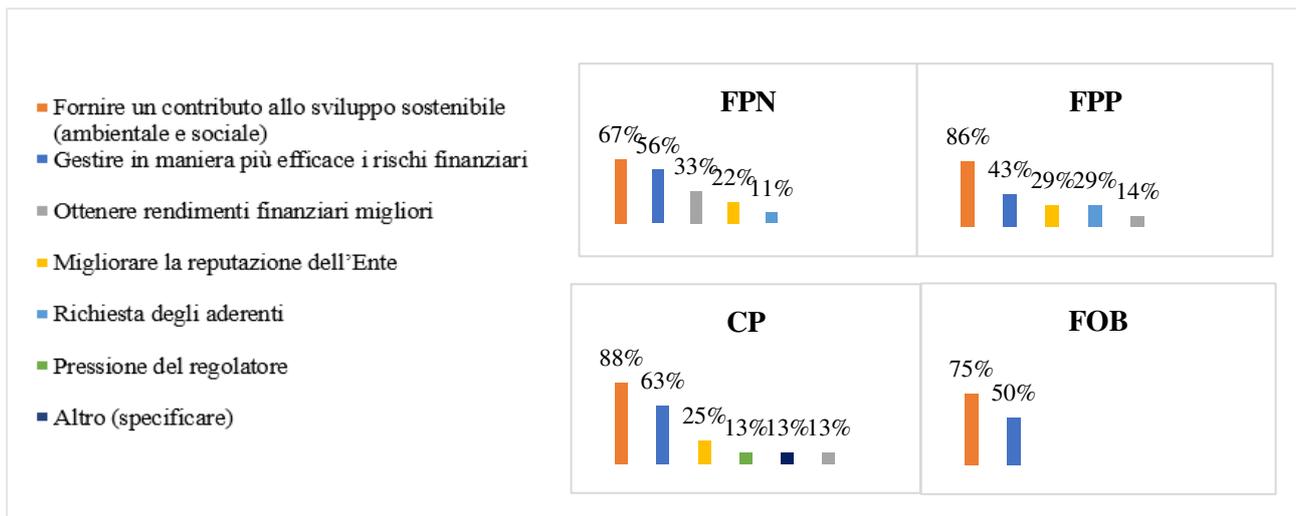
Dopo aver saputo se l'ente adotta la politica SRI, è necessario scoprirne le **motivazioni (Figura 2a - NB: possibilità di risposta multipla)**: emerge che la stragrande maggioranza degli investitori istituzionali (più dell'80%) lo fa per “fornire un contributo allo sviluppo sostenibile (ambientale e sociale)” e oltre il 50% aggiunge anche “gestire in maniera più efficace i rischi finanziari”. Restano più staccate le motivazioni “migliorare la reputazione dell'ente” (21%), percentuale che legittima l'interrogativo circa la natura spesso mediatica e reputazionale di questi investimenti, e “ottenere rendimenti finanziari migliori” (18%), che conferma la tesi secondo la quale la redditività di questi investimenti è da valutare nel lungo periodo. Infine, resta all'11% la motivazione “richiesta degli aderenti” e al 4% quella “pressioni del regolatore”.

**Figura 2a - Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?**



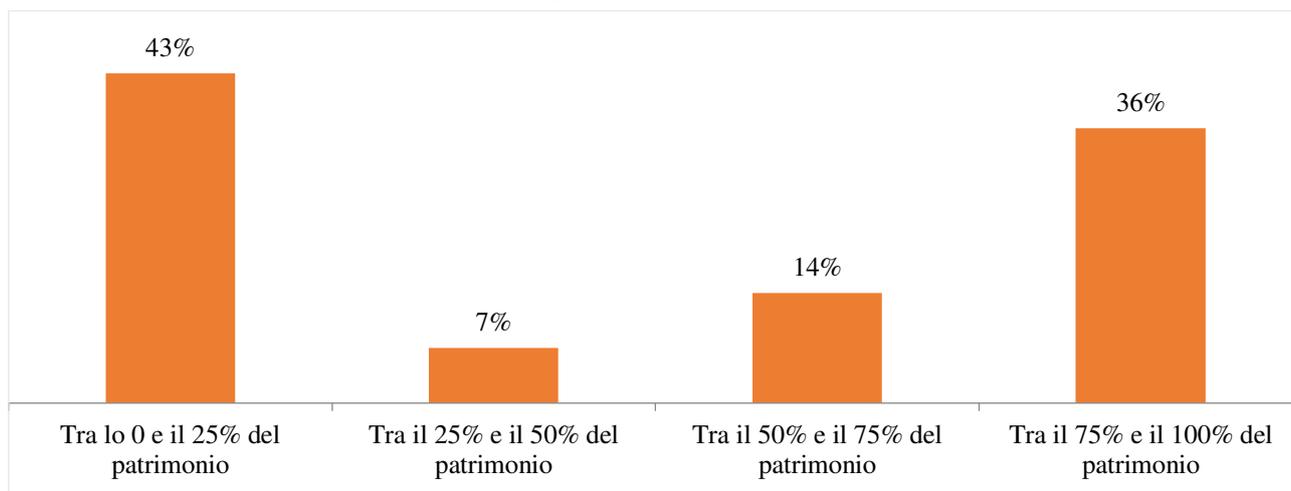
Osservando lo spaccato delle tipologie di enti (*Figura 2b*), emergono alcune curiosità. Nessuna FOB prende in considerazione motivazioni diverse dalle prime due, FPP e CP sono particolarmente attenti al tema reputazionale, e gli stessi FPP menzionano meno degli altri la gestione dei rischi finanziari.

**Figura 2b - Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?**



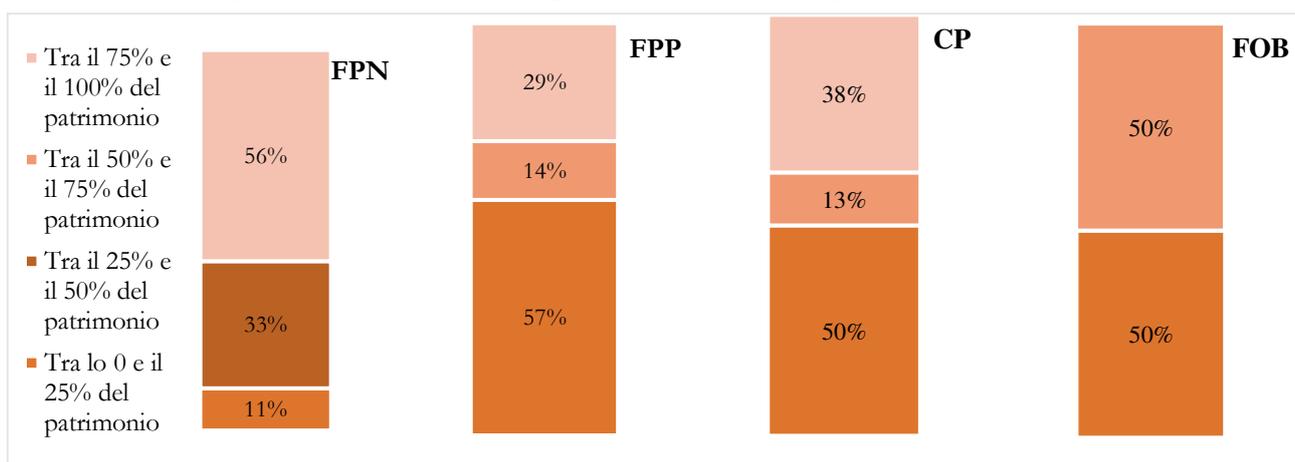
Per quanto riguarda la **quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI** (*Figura 3a*), si nota una polarizzazione abbastanza marcata: quasi il 43% sta sotto il 25% del patrimonio, mentre oltre il 35% sopra il 75%.

**Figura 3a - Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI?**



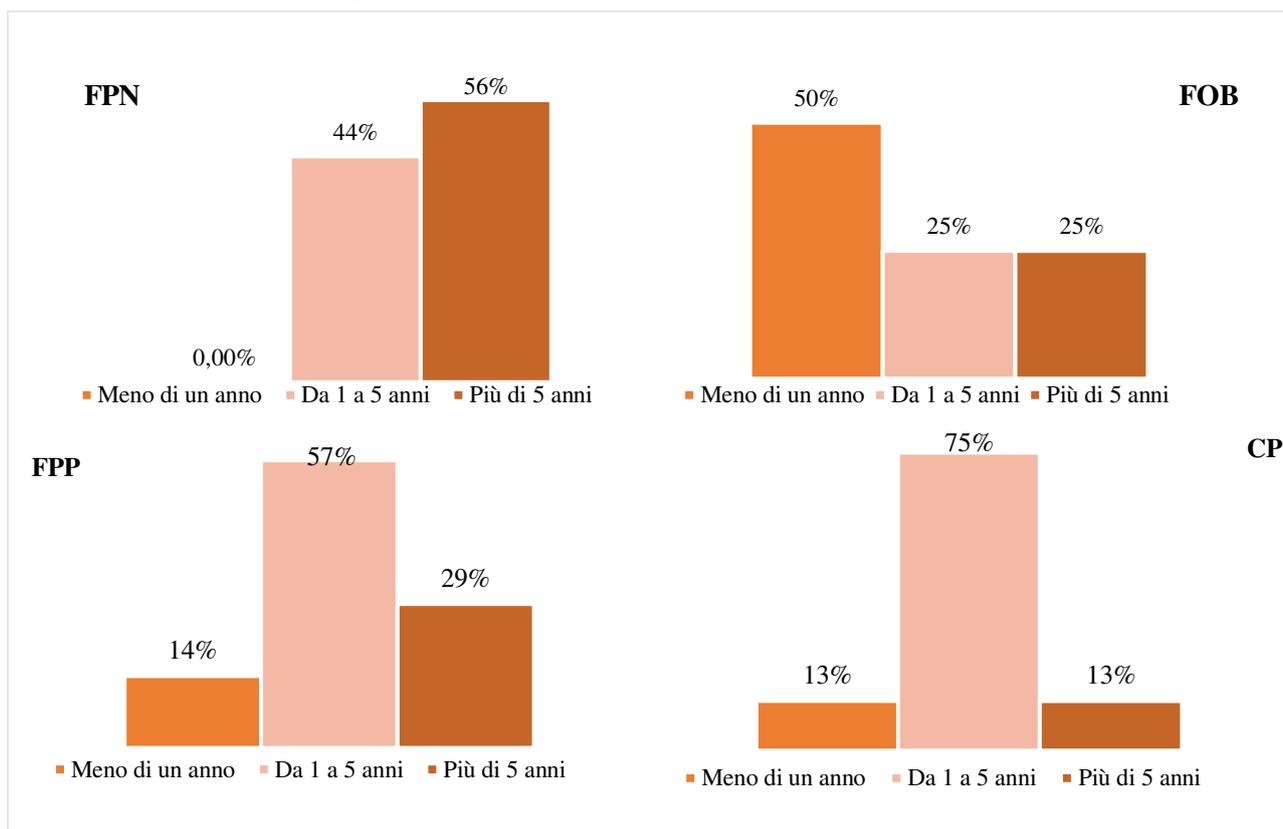
In particolare (**Figura 3b**), sono i FPN a destinare la maggior parte dei fondi a investimenti socialmente responsabili: ben il 56% vi dedica tra il 75% e il 100% del patrimonio; al contrario, i più “tiepidi” sono i FPP, il cui 57% resta tra lo 0% e il 25%.

**Figura 3b - Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI?**



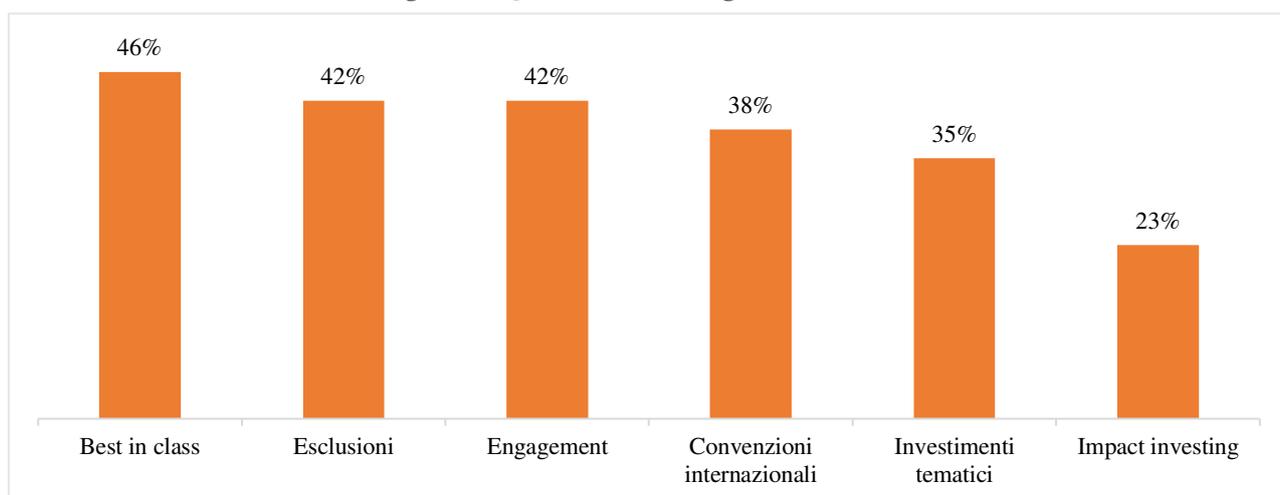
Si è fatto cenno in precedenza alla variabile temporale dell’investimento. È infatti indicativo collegare tale rilevazione a quella relativa al **tempo trascorso** dall’adozione di una politica di investimento sostenibile (**Figura 4**): l’esperienza acquisita, infatti, certifica la credibilità delle scelte di investimento (pur essendo diversi i criteri, come visto poc’anzi). Ebbene, è da considerarsi positivo che proprio coloro che scommettono di più sulle politiche ESG, sono quelli che lo fanno da più tempo: il 56% dei FPN adotta tali politiche da più di 5 anni, il restante 44 da 1 a 5 anni, addirittura lo 0% nell’ultimo anno; al contrario, il 50% delle FOB ha adottato tali politiche negli ultimi 12 mesi.

**Figura 4 - Da quanto tempo l'Ente adotta una politica di investimento sostenibile?**



Per quanto riguarda le **strategie SRI** adottate, si scopre che esclusioni, convenzioni internazionali, *best in class*, investimenti tematici, *engagement* e *impact investing* sono quasi tutte scelte acquisite da circa il 40% degli enti (**Figura 5**). Però, tali scelte variano considerevolmente a seconda delle tipologie di enti: è emerso infatti che, ad eccezione delle CP che adottano strategie in modo uniforme, i FPN convergono sulla strategia *best in class* (56%), i FPP adottano l'*engagement* (57%), mentre le FOB preferiscono le esclusioni (75%).

**Figura 5 - Quali sono le strategie SRI adottate?**

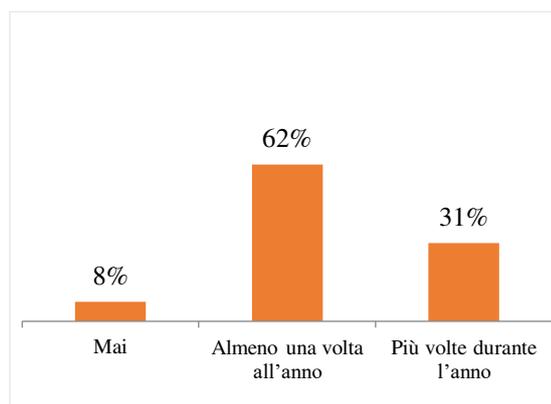


In merito alla scelta di **avvalersi di uno o più advisor ESG**, i FPP sono gli enti che si affidano maggiormente a tali soggetti (71%), seguiti da CP (50%), FPN (44%) e FOB (25%).

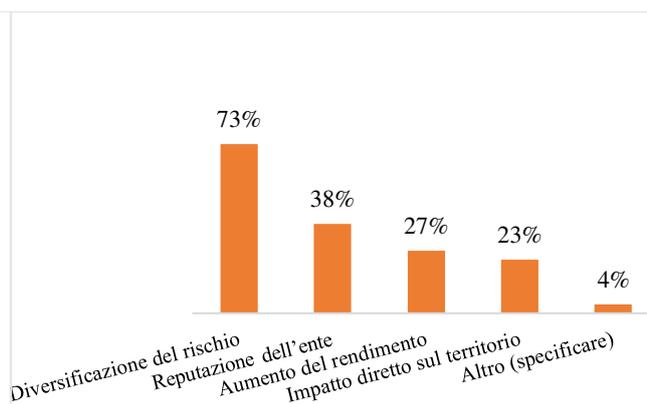
Altro aspetto fondamentale dell'indagine è la **valutazione dei risultati** (*Figura 6*) conseguiti mediante l'applicazione di strategie SRI. Generalmente parlando, oltre il 60% degli enti ha dichiarato che il Cda valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio almeno una volta all'anno, mentre circa un quarto lo fa addirittura più volte durante l'anno: in particolare, rientrano in quest'ultima categoria il 43% dei FPP e il 37% delle CP.

Grazie a questa attività, è possibile valutare in quali termini tali strategie hanno consentito **miglioramenti** (*Figura 7*): il 73% degli enti sceglie la diversificazione del rischio, il 38% la reputazione, intorno al 25% sia l'aumento del rendimento sia l'impatto sul territorio.

**Figura 6 - Con quale frequenza il Cda valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?**



**Figura 7 - L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...**



Non si può non introdurre il tema della **trasparenza**: la sorpresa è che i 55 soggetti che hanno risposto al questionario si dividono quasi equamente tra chi pubblica un documento che illustra la politica SRI adottata e chi invece non lo fa. In particolare, oltre il 70% delle FOB ha risposto sia che non pubblicano un documento di rendicontazione per le strategie SRI applicate, sia che non ne prevedono la redazione.

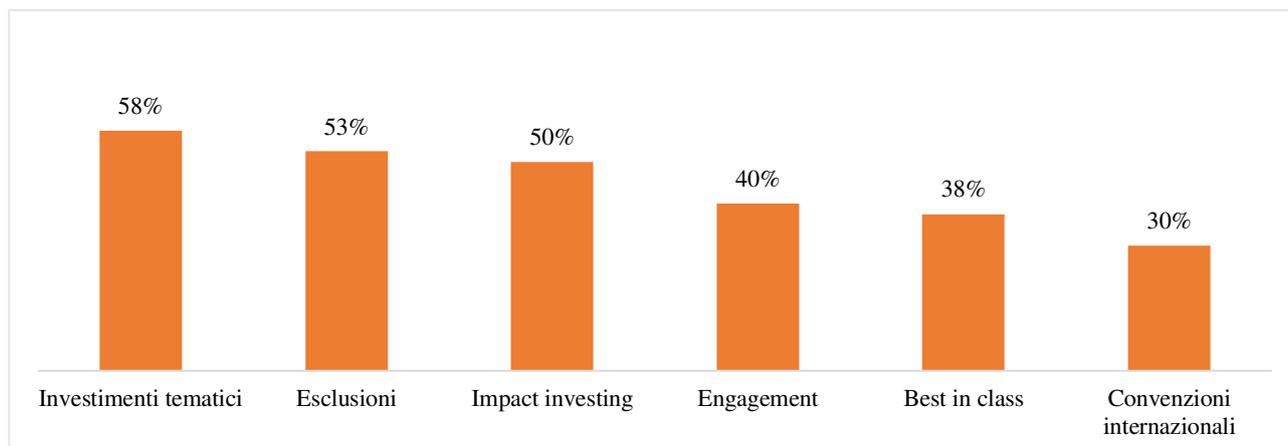
Infine, il tema del **futuro**: dopo aver fotografato la situazione attuale, è utile farsi un'idea su quali saranno i *trend* che ci aspettano. Tornando alla domanda iniziale, infatti, si ricorda che molti degli enti rispondenti non adottano politiche SRI: la maggior parte di questi motiva tale assenza o con il fatto che il tema non è mai stato discusso in Cda o affermando che è stato affrontato e verrà implementato in futuro. Inoltre, è utile capire se chi lo sta già facendo decide di proseguire, modificare o interrompere questo cammino.

Ebbene, la stragrande maggioranza, quasi l'80% di tutti i rispondenti (che abbiano o non abbiano adottato politiche SRI) intende includere o incrementare strategie sostenibili nella loro politica di investimento. Percentuali altissime in tutte le categorie: dicono "sì" il 71% dei FPP, il 75% dei FPN, il 77% delle CP e il 78% delle FOB.

Le strategie che i singoli enti vogliono adottare per il futuro sono molto diverse da quelle che stanno attuando nel presente (*Figura 8*): se abbiamo visto che il 22% dei FPN sceglie l'*engagement*, vediamo ora che tale strategia verrebbe scelta dal 67% degli stessi enti; lo stesso accade ai FPP sugli investimenti tematici: oggi li adotta il 29%, domani li adotterebbero il doppio degli enti; non sfuggono a tale dinamica neanche le FOB: se il 25% attualmente sceglie l'*impact investing*, l'86% lo sceglierebbe in futuro. Le CP sembrano essere più "stabili", dividendosi abbastanza equamente sulle

strategie da adottare in futuro così come lo fanno nel presente. È una notizia nel complesso positiva, in quanto indica come gli enti stiano valutando di spostarsi verso le strategie più attive.

**Figura 8 - Quali strategie verranno utilizzate per implementare le politiche di investimento sostenibile?**

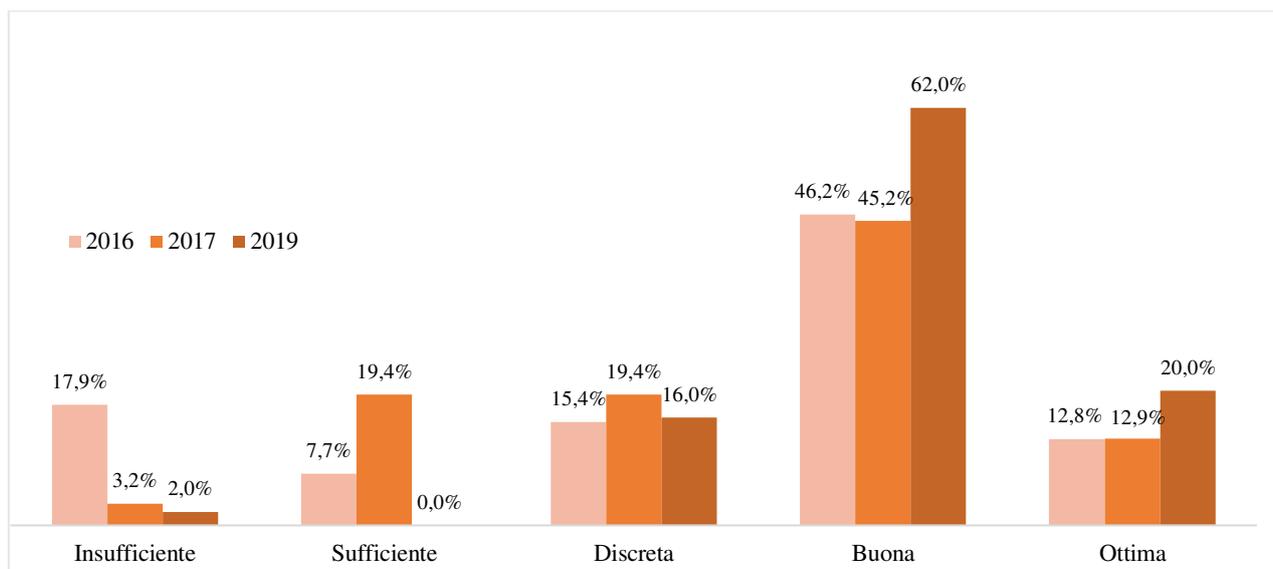


La decisione di includere o incrementare tali strategie si vede dalla percentuale di patrimonio alla quale si applicherebbero: è solo una dichiarazione d'intenti, certamente, però abbastanza indicativa. E questo pone degli interrogativi, se si vanno a vedere le percentuali: escludendo infatti che il 67% dei FPN le adotterà a percentuali tra il 75% e il 100% del patrimonio, risulta che ci sarà molta cautela in merito. Le CP impegneranno tra lo 0 e il 25% del patrimonio nel 40% dei casi, i FPP addirittura nel 67%, per non parlare delle FOB, il cui 75% resterà sotto un quarto del patrimonio: dati che indicano una cautela nell'impostazione delle strategie per il medio-lungo periodo.

In aggiunta al tema ESG, il questionario ha – come anticipato – indagato **caratteristiche più generali degli enti**. Ebbene, tali risposte ci consentono di dare seguito alla VII Indagine Annuale su Enti Previdenziali e Fondi Pensione, tracciando un quadro di alcune delle caratteristiche “strutturali” dei soggetti della previdenza e del loro funzionamento, nonché del *sentiment* di mercato e delle relazioni che intercorrono tra i suoi attori. L'unica avvertenza metodologica risiede nel fatto che l'indagine citata ha coinvolto Fondi Pensione Negoziati, Fondi Pensione Preesistenti e casse di previdenza privatizzate, mentre le risposte al presente questionario – come visto – hanno coinvolto anche le Fondazioni di Origine Bancaria: pertanto, queste ultime non sono state considerate ai fini dell'analisi che segue.

La **diversificazione degli investimenti** assume un ruolo cruciale in ottica rendimenti, ma ancora di più in chiave di controllo del rischio. È dunque molto alta l'attenzione degli enti su questo fronte e i giudizi migliorano sensibilmente nel corso degli anni: un quinto degli intervistati giudica “ottima” la diversificazione del fondo di cui sono responsabili (20%, nel 2017 era il 12,9%), mentre è addirittura oltre l'80% la somma degli item “buona” e “ottima” (dal 58,1% del 2017 all'82%).

**Figura 9 - Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?**

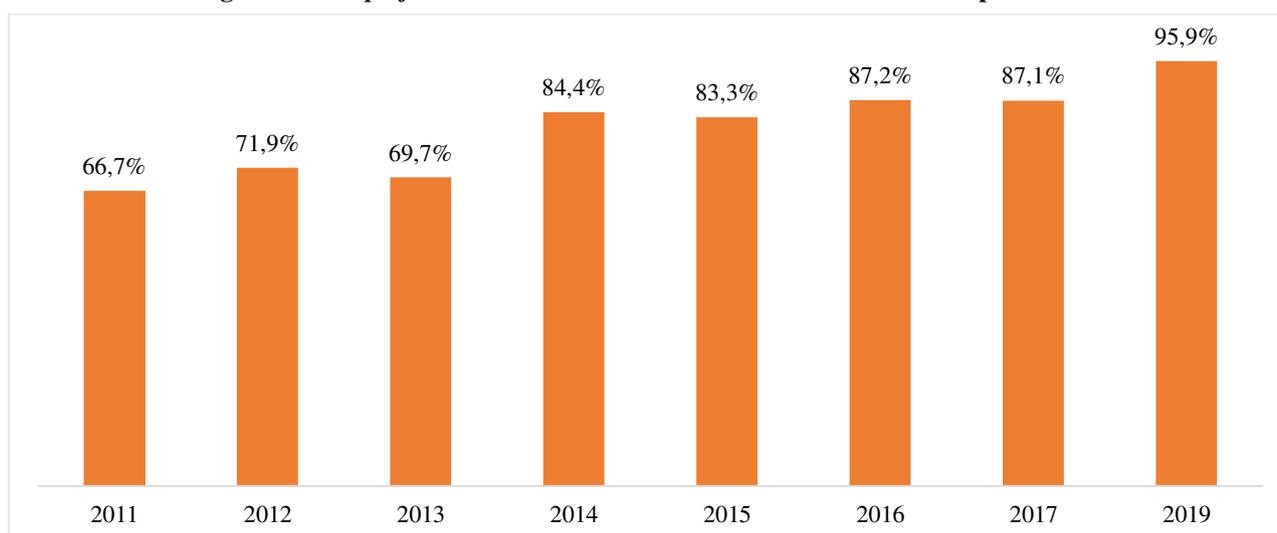


NB: Le Fondazioni di Origine Bancaria sono in gran parte soddisfatte: il 78% si divide tra "buona" (67%) e "ottima" (11%)

In una fase di mercato caratterizzata da volatilità e instabilità, resta molto alta la quota di enti e fondi che si propongono di **rivedere la propria asset allocation nel prossimo futuro**; osservando il *trend*, notiamo che dopo tre anni di calo, in cui si è passati dal 90,5% del 2015, all'84,6% del 2016, all'80,6% del 2017, la percentuale è tornata ad aumentare, anche se di poco, assestandosi all'82%.

Una così ampia platea di enti e fondi intenzionati a cambiare rotta nelle strategie di *asset allocation* potrebbe far presagire una scarsa **soddisfazione rispetto alla performance finanziaria**. Al contrario, invece, quasi la totalità degli intervistati, ossia il 95,9%, si dichiara soddisfatta: una percentuale che aumenta ulteriormente un dato già molto positivo come quello del 2017 (87,1%), che già si riteneva difficilmente migliorabile.

**Figura 10 - La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente? Risposta: "Sì"**

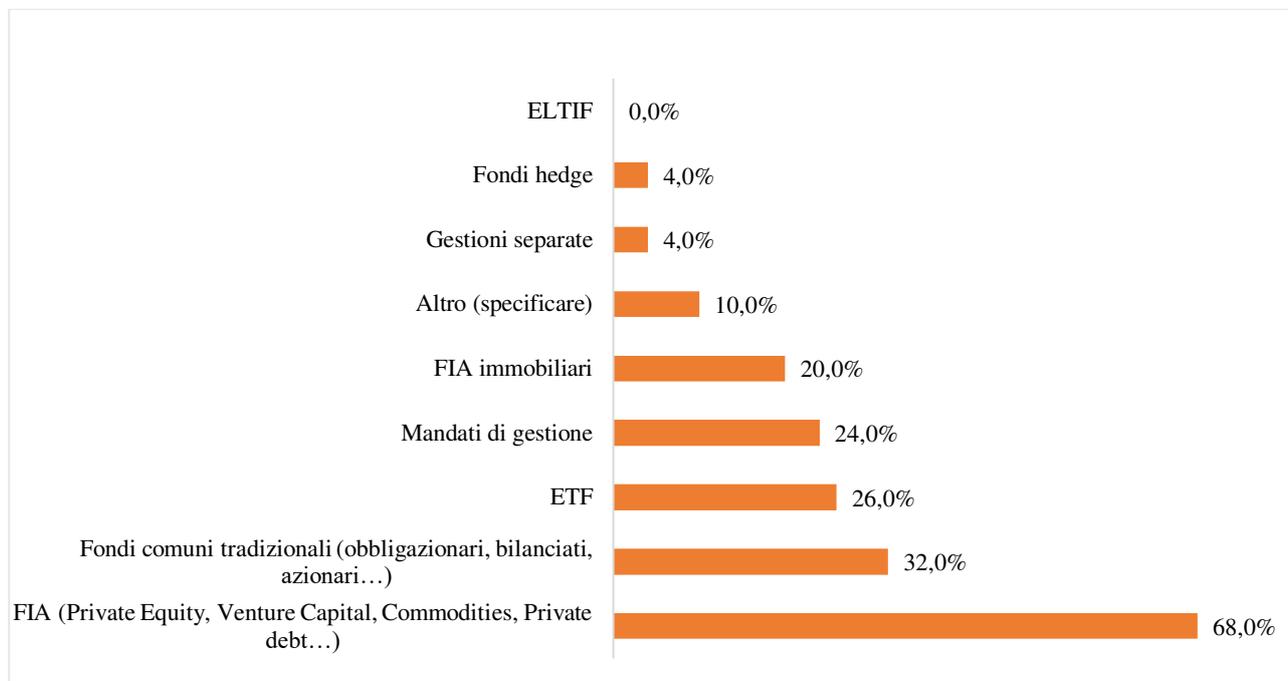


NB: L'89% delle Fondazioni di Origine Bancaria ha risposto "sì"

Per quanto riguarda gli **strumenti in cui gli enti investono o si propongono di investire** (o di aumentare l'esposizione), emergono tre fattori. In primis, una stabilità nella detenzione di mandati di gestione, che non aumenteranno: oggi gli enti scelgono questa modalità d'investimento nel 74% dei casi, mentre domani l'intenzione si riduce al 24%. La seconda osservazione riguarda la tendenza a

favorire i FIA (*Private Equity, Venture Capital, Commodities, Private Debt...*) rispetto agli stessi fondi di investimento tradizionali: se abbiamo visto il *trend* relativo a questi ultimi, notiamo invece che i primi passeranno dal 48% al 68%. Infine, è da sottolineare l'esposizione attuale nei fondi immobiliari, scelta come opzione dal 42% degli enti che hanno risposto al questionario: sono minori però coloro che li adotteranno in futuro, essendo scelta come opzione solo dal 20% dei rispondenti.

**Figura 11 - In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?**



*NB: Attualmente le Fondazioni di Origine Bancaria investono soprattutto in FIA alternativi (89%) e immobiliari (78%); il 67% si affida a mandati di gestione. Per quanto riguarda il futuro, la maggior parte delle FOB si esporrà in ETF e FIA alternativi (entrambi al 67%)*

Osservando i giudizi degli investitori istituzionali rispondenti sulle **proposte dei gestori rispetto alle esigenze**, emerge che il rapporto con i gestori è considerato in modo sempre più positivo. Dopo il 65,4% del 2016, il dato è salito al 75% nel 2017, e quest'anno si è confermato allo stesso livello; c'è da notare tuttavia che l'anno scorso nel 75% non c'era traccia di "ottime", mentre quest'anno tale giudizio è salito all'8,3%, dato molto superiore anche al 3,8% del 2016. Volendo giungere un quadro sintetico, si può ricorrere al giudizio riferito alla "**relazione**". Il quadro che si ottiene è di assoluta fiducia tra gli attori del comparto, chiamati ad affrontare nuove sfide in un mercato in profondo mutamento. Il 14,89% degli intervistati ha giudicato "ottima" la relazione con i propri gestori, cui si aggiunge un 63,83% che la giudica buona. Nessuno, come da qualche anno a questa parte avviene, ha espresso un giudizio negativo.

È ormai ampiamente diffusa la tendenza di enti e fondi a ricorrere al **supporto di advisor** nelle attività di *asset allocation* e selezione dei gestori. Tuttavia, se nel 2016 oltre 9 enti su 10, tra quelli intervistati, facevano affidamento alla consulenza di un *advisor*, negli ultimi due anni la platea si è ristretta, passando dal 79,2% del 2017 al 78% di quest'anno. È inversa però la tendenza sul giudizio di tale rapporto, che negli ultimi tre anni è passato dal 23,1% al 31,6% per quanto riguarda la valutazione "ottimo", e dall'88,5% all'89,5% se ad essa aggiungiamo la categoria "buono": dunque anche nei confronti di questi interlocutori si evidenzia una relazione altamente positiva e in linea con quanto avviene con altri soggetti coinvolti nell'investimento previdenziale.

## 2. Le Compagnie di Assicurazione

Per il terzo anno sono state incluse le informazioni relative alle Compagnie di Assicurazione, quali principali investitori istituzionali, e si sono considerati nei patrimoni previdenziali le polizze di ramo I, IV e V che compongono la cosiddetta classe C del settore Vita<sup>1</sup>. Questi prodotti rappresentano principalmente il *welfare individuale* e il settore assicurativo (essenzialmente con i suoi prodotti Vita) costituisce un primario *investitore istituzionale*. Ciò dipende in massima parte dal modello di *business* sottostante e dal fatto che i prodotti assicurativi Vita hanno durate contrattuali particolarmente lunghe (da un minimo di 3-5 anni fino a 30 e oltre) e, quindi, gli assicuratori hanno la necessità di distribuire i propri attivi in investimenti con *duration* corrispondenti, che trovano la loro massima collocazione in titoli di Stato.

Nel 2018 gli investimenti complessivi delle Compagnie Vita ammontavano a circa 710 miliardi; di questi quasi l'80% (poco più di 560 miliardi) era relativo alle polizze tradizionali (sopra già definita classe C) mentre il restante 20% (poco più di 150 miliardi) riguardava le polizze connesse a prodotti Unit/Index Linked e a Fondi Pensione (cosiddetta classe D, si veda **Figura 2.1**)<sup>2</sup>. Si sottolinea che questi importi fanno riferimento ai bilanci delle imprese assicurative le cui poste sono valutate secondo i principi contabili nazionali (cosiddetto *Local Gaap*). Nel presente Report non si considera il ramo III, composto dalle polizze linked, che ha un prevalente contenuto di investimento finanziario e il ramo VI che, riguardando prevalentemente i fondi pensione, è ricompreso nel patrimonio di tali investitori istituzionali e verrà quindi analizzato nei successivi capitoli.

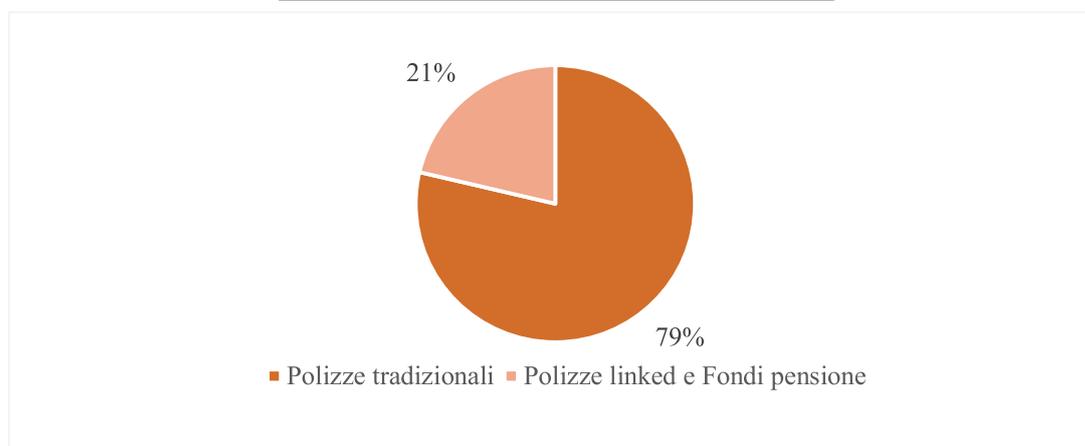
Il principio del *matching* fra le attività e le passività consente alle imprese di assicurazione di rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati, il che implica che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio range di attivi da far corrispondere alle proprie passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è proprio il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti dei propri assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

---

<sup>1</sup> Le polizze Vita tradizionali (cosiddetta di Classe C) riguardano tutte le tipologie di polizze tra cui le polizze con partecipazione agli utili, polizze di capitalizzazione, polizze di puro rischio legate a rischi connessi con la vita dell'assicurato; le polizze di **ramo I** sono assicurazioni sulla durata della vita umana e comprendono la copertura per premorienza e/o per la sopravvivenza a una certa data; le polizze di **ramo IV** sono relative alle assicurazioni malattia e alle assicurazioni contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità; le polizze di **ramo V** sono relative alle operazioni di capitalizzazione (assicurazioni finanziarie non dipendenti dalla vita umana, che prevedono il pagamento di un capitale alla scadenza del contratto).

<sup>2</sup> Le polizze di **ramo III** (cosiddette Linked o di classe D) sono contratti di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione a contenuto finanziario con prestazioni collegate all'andamento di un indice azionario, a un paniere di indici azionari o a un altro indice finanziario di riferimento. È un contratto di natura indicizzata, in quanto tende a replicare il rendimento di una grandezza economica, tipicamente un indice di borsa, attraverso particolari accorgimenti tecnici.

**Figura 2.1 - Composizione degli investimenti per ramo di attività del settore Vita nel 2018**  
**Totale investimenti del settore Vita: 714 miliardi**



### Gli attivi gestiti dalle Compagnie di Assicurazione italiane

La **Tabella 2.1** riporta gli attivi complessivi delle Compagnie di Assicurazione italiane del comparto Vita, che comprendono sia la classe C sia la classe D e che, alla fine dell'anno 2018, ammontavano a **754 miliardi** (in crescita del 2,8% rispetto alla fine del 2017). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle Compagnie Vita (circa 710 miliardi e pari al 95% del totale) sono rappresentati dagli investimenti, di cui oltre 150 miliardi ascrivibili alla classe D e i restanti (circa 560 miliardi) alla classe C. L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: oltre 446 miliardi investiti principalmente (al 70%) in titoli di Stato, in crescita del 2,9% rispetto al 2017; la seconda categoria prevalente di investimenti è quella in quote di fondi comuni (pari a 75 miliardi) che è anche quella che ha mostrato la crescita più pronunciata (oltre il 13%). Le azioni e quote con poco più 30 miliardi rappresentano il 4,1% del totale ed è quasi trascurabile il peso (0,1%) degli investimenti in terreni e fabbricati.

**Tabella 2.1 - Composizione dell'Attivo delle imprese di assicurazione – settore VITA (valori in milioni)**

Tipologia di attività	2017	Distrib. % 2017	2018	Distrib. % 2018	Var. % 18/17
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	3.685	0,5%	3.536	0,5%	-4,0%
Investimenti:	693.611	94,5%	713.676	94,6%	2,9%
- Terreni e fabbricati	449	0,1%	435	0,1%	-3,2%
- Azioni e quote	29.578	4,0%	30.593	4,1%	3,4%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	433.537	59,1%	446.125	59,1%	2,9%
- Quote di fondi comuni di investimento	66.418	9,0%	75.153	10,0%	13,2%
- Finanziamenti e depositi	9.386	1,3%	9.118	1,2%	-2,9%
- Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi Pensione)	154.243	21,0%	152.252	20,2%	-1,3%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	7.090	1,0%	6.298	0,8%	-11,2%
Crediti	15.745	2,1%	17.512	2,3%	11,2%
Ratei e risconti e altri attivi	13.780	1,9%	13.229	1,8%	-4,0%
<b>TOTALE</b>	<b>733.911</b>	<b>100,0%</b>	<b>754.250</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,8%</b>

\*di cui circa 315 miliardi in Titoli di Stato

Fonte: ANIA

Se consideriamo l'ultimo decennio (2009-2018), sulla base dei dati IVASS (*Tabella 2.1.1*), si nota che il patrimonio Vita della classe C è aumentato di quasi 270 miliardi (da 294 a 561 miliardi) con una crescita media di circa 30 miliardi l'anno. Ha contribuito a questo sviluppo in modo particolare (per oltre il 90% e per 212 miliardi) la parte investita in obbligazioni, che nel 2018 rappresentava il 79,5% del totale degli investimenti; seguono poi gli investimenti in quote di fondi comuni che crescevano nello stesso periodo del 433% per 61 miliardi; si riducono fortemente invece gli investimenti diretti in immobili. La crescita degli investimenti in quote di fondi è proseguita anche tra il 2017 e il 2018 (+13,4%); alla fine del 2018 il peso di tale investimento sul totale era pari a 13,4%.

**Tabella 2.1.1 - Composizione investimenti dal 2009 al 2018 – settore VITA, classe C**

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %					Variazione %	
	2009	2016	2017	2018	2009-2018	2017-2018	2009	2015	2016	2017	2018	2009-2018	2017-2018
Immobili	1.174	517	539	561	-613	22	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	-52,2	4,1
Azioni	29.655	28.970	29.665	30.317	662	652	10,1	6,1	5,6	5,5	5,4	2,2	2,2
Obbligazioni:	234.306	422.655	433.652	446.332	212.027	12.680	79,8	82,4	81,7	80,4	79,5	90,5	2,9
<i>di cui titoli di Stato</i>	150.331	292.807	303.125	315.520	165.189	12.395	51,2	58,9	56,6	56,2	56,2	109,9	4,1
Quote F.C./Azioni sicav	14.094	55.354	66.342	75.231	61.137	8.889	4,8	9,2	10,7	12,3	13,4	433,8	13,4
Altri investimenti	14.387	9.829	9.169	8.983	-5.404	-186.472	4,9	2,2	1,9	1,7	1,6	-37,6	-2,0
<b>Totale</b>	<b>293.616</b>	<b>517.326</b>	<b>539.368</b>	<b>561.424</b>	<b>267.808</b>	<b>22.056</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>91,2</b>	<b>4,1</b>

Fonte: elaborazione Centro Studi Itinerari Previdenziali su dati IVASS

I dati sopra riportati, come detto, fanno riferimento ai soli investimenti relativi alle polizze Vita tradizionali (classe C) ed escludono gli investimenti relativi alle polizze Unit Linked e ai Fondi pensione (classe D). Nella *Tabella 2.2* è riportato il dettaglio delle prime **venti imprese assicurative Vita** italiane in funzione del totale attivo. Tali compagnie detenevano alla fine del 2018 uno stock di attivi per 527 miliardi e rappresentano l'87,6% dell'intero comparto, che complessivamente vale 602 miliardi: di questi, come si è già visto, 560 miliardi rappresentavano investimenti, mentre circa 40 sono classificabili come "altri elementi dell'attivo" (si veda la colonna 9 e la relativa nota). Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia sono le imprese con una quota sul totale di attivi gestiti superiore al 10% e rappresentano, insieme, oltre il 43% dell'intero settore. Per la quasi totalità delle imprese l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso che rappresentava circa il 75% del totale per un volume complessivo di oltre 446 miliardi. Si conferma rilevante il ruolo rivestito dalle quote di fondi comuni di investimento che, con 75 miliardi di capitali investiti, raggiungeva nel 2018 il 12,5% del totale degli *asset*; tale quota è praticamente raddoppiata negli ultimi anni e rispetto al 2017 è aumentata di quasi 9 miliardi. Le prime venti compagnie detengono circa 71 miliardi investiti in quote di fondi comuni.

**Tabella 2.2 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi Pensione) – Settore VITA anno 2018 (valori in milioni)**

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	INVESTIMENTI DI CLASSE C					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO*
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	125.333	20,8%	-	0,2	73,6	21,9	-	4,3
INTESA SANPAOLO VITA	71.930	11,9%	-	1,4	78,6	15,4	0,1	4,6
GENERALI ITALIA	62.751	10,4%	-	11,3	71,2	10,1	0,2	7,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	37.408	6,2%	-	3,7	54,7	21,9	3,0	16,8
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	28.731	4,8%	0,1	5,5	83,7	4,8	0,5	5,4
GENERTELLIFE	26.774	4,4%	-	4,2	80,1	9,3	0,0	6,3
ASSICURAZIONI GENERALI	23.071	3,8%	-	54,1	6,0	2,8	31,1	6,0
ALLIANZ	22.442	3,7%	-	2,9	86,7	4,8	0,8	4,8
BNP PARIBAS CARDIF VITA	19.766	3,3%	-	1,0	76,5	18,3	0,0	4,2
CREDIT AGRICOLE VITA	14.817	2,5%	-	4,1	74,2	16,3	-	5,4
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	14.773	2,5%	0,1	3,9	81,5	9,9	0,0	4,6
AVIVA VITA	11.814	2,0%	-	1,1	89,0	5,0	0,0	4,9
EUROVITA	11.156	1,9%	-	0,3	70,9	9,6	1,3	18,0
ZURICH INVESTMENTS LIFE	10.046	1,7%	-	4,3	81,5	7,1	0,1	6,9
CREDITRAS VITA	9.610	1,6%	-	0,2	81,6	4,2	0,0	14,0
AVIVA	9.261	1,5%	-	2,0	87,4	4,1	0,2	6,2
ARCA VITA	7.669	1,3%	0,5	1,6	92,5	1,2	0,0	4,2
LOMBARDA VITA	6.840	1,1%	-	0,6	92,7	2,6	-	4,1
CNP UNICREDIT VITA	6.713	1,1%	0,4	0,4	68,3	17,3	0,0	13,7
AMISSIMA VITA	6.422	1,1%	1,6	21,7	72,1	-	0,0	4,7
<b>Subtotale</b>	<b>527.325</b>	<b>87,6%</b>	<b>204</b>	<b>29.292</b>	<b>383.642</b>	<b>70.752</b>	<b>8.951</b>	<b>34.484</b>
<b>Comp. % subtotale</b>			<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>72,8</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>6,5</b>
<b>TOTALE</b>	<b>601.998</b>		<b>435</b>	<b>30.593</b>	<b>446.125</b>	<b>75.153</b>	<b>9.118</b>	<b>40.575</b>
<b>Comp. % Totale</b>			<b>0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>74,1</b>	<b>12,5</b>	<b>1,5</b>	<b>6,7</b>

\* Gli altri elementi dell'attivo comprendono: gli attivi immateriali, le riserve tecniche a carico dei riassicuratori, i crediti, i ratei e i risconti ed altri attivi

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in Azioni e Quote di partecipazione in società (cfr. colonna 5 **Tabella 2.2** e **Tabella 2.3**) si nota che per le prime 20 compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,6% del totale (**Tabella 2.2**). Per la maggior parte delle imprese si tratta di investimenti in partecipazioni di imprese (circa il 75% di questa tipologia di investimento). Le compagnie che nel complesso investono maggiormente in Azioni e Quote sono Assicurazioni Generali e Generali Italia che insieme allocano quasi 20 miliardi in questo comparto (ossia il 66% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in Azioni quotate.

**Tabella 2.3 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C  
(escluse Linked e Fondi Pensione) – settore VITA anno 2018**

**Dettaglio degli investimenti in Azioni e quote (valori in milioni)**

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	Market share	Azioni e quote di imprese	Azioni quotate	Azioni non quotate	Quote
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	222	0,7%	92,7	7,3	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	974	3,2%	21,4	78,2	-	0,4
GENERALI ITALIA	7.112	23,2%	77,2	22,3	0,3	0,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.389	4,5%	42,5	57,5	0,0	-
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	1.582	5,2%	76,9	16,8	6,3	-
GENERTELLIFE	1.134	3,7%	51,3	48,3	0,4	-
ASSICURAZIONI GENERALI	12.490	40,8%	99,8	0,1	0,0	0,1
ALLIANZ	649	2,1%	90,8	7,6	0,0	1,5
BNP PARIBAS CARDIF VITA	195	0,6%	11,1	74,3	14,6	-
CREDIT AGRICOLE VITA	601	2,0%	0,0	98,1	1,9	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	570	1,9%	56,7	39,7	3,6	0,0
AVIVA VITA	128	0,4%	0,0	90,7	9,3	-
EUROVITA	29	0,1%	-	-	100,0	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	436	1,4%	-	100,0	-	-
CREDITRAS VITA	19	0,1%	-	100,0	-	-
AVIVA	181	0,6%	0,0	93,4	6,6	-
ARCA VITA	121	0,4%	100,0	-	-	-
LOMBARDA VITA	44	0,1%	0,0	100,0	-	-
CNP UNICREDIT VITA	26	0,1%	-	0,9	-	99,1
AMISSIMA VITA	1.392	4,5%	0,7	0,0	-	99,3
<b>Subtotale</b>	<b>29.292</b>	<b>95,7%</b>	<b>21.830</b>	<b>5.779</b>	<b>243</b>	<b>1.439</b>
<b>Comp. % subtotale</b>			<b>74,5</b>	<b>19,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,9</b>
<b>TOTALE</b>	<b>30.593</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.817</b>	<b>6.057</b>	<b>279</b>	<b>1.441</b>
<b>Comp. % Totale</b>			<b>74,6</b>	<b>19,8</b>	<b>0,9</b>	<b>4,7</b>

Nella **Tabella 2.4** si riporta il dettaglio dell'investimento in obbligazioni e titoli a reddito fisso per i quali risulta che quasi la totalità (98%) è rappresentata da titoli quotati. Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia detengono oltre 193 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari a oltre il 43%. Intesa Sanpaolo Vita investe circa il 4% dei propri titoli a reddito fisso in obbligazioni emesse da imprese rispetto a una media di mercato pari a circa lo 0,7%.

**Tabella 2.4 – Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi Pensione), settore VITA – Dettaglio degli investimenti in obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in mln)**

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	Convertibili
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	92.256	20,7%	-	99,9	0,1	-
INTESA SANPAOLO VITA	56.533	12,7%	4,3	95,2	0,5	-
GENERALI ITALIA	44.704	10,0%	0,5	97,0	2,1	0,4
ALLEANZA ASSICURAZIONI	20.445	4,6%	0,2	99,4	0,1	0,3
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	24.052	5,4%	0,0	98,7	1,3	0,0
GENERTELLIFE	21.438	4,8%	0,1	99,5	0,2	0,2
ASSICURAZIONI GENERALI	1.389	0,3%	-	98,9	1,1	0,0
ALLIANZ	19.467	4,4%	0,7	98,0	1,3	0,0
BNP PARIBAS CARDIF VITA	15.124	3,4%	0,5	98,9	0,7	-
CREDIT AGRICOLE VITA	10.995	2,5%	2,4	97,6	-	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	12.048	2,7%	-	96,3	3,6	0,0
AVIVA VITA	10.517	2,4%	-	97,8	2,2	-
EUROVITA	7.904	1,8%	-	96,4	3,6	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	8.190	1,8%	-	99,7	0,3	-
CREDITRAS VITA	7.843	1,8%	-	100,0	-	-
AVIVA	8.097	1,8%	-	98,2	1,8	-
ARCA VITA	7.093	1,6%	0,1	99,8	0,1	-
LOMBARDA VITA	6.338	1,4%	-	100,0	0,0	-
CNP UNICREDIT VITA	4.582	1,0%	-	99,6	0,4	-
AMISSIMA VITA	4.628	1,0%	-	97,3	2,7	-
<b>Subtotale</b>	<b>383.642</b>	<b>86,0%</b>	<b>3.201</b>	<b>376.874</b>	<b>3.284</b>	<b>283</b>
<b>Comp. % subtotale</b>			<b>0,8</b>	<b>98,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
<b>TOTALE</b>	<b>446.125</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.235</b>	<b>438.780</b>	<b>3.822</b>	<b>288</b>
<b>Comp. % Totale</b>			<b>0,7</b>	<b>98,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>

Ad eccezione degli investimenti in Fondi Comuni tradizionali e alternativi, la restante parte degli *asset* è gestita direttamente dalle Compagnie; visti i tassi d'interesse dei titoli obbligazionari è plausibile immaginare che la quota investita in OICR, soprattutto alternativi, possa aumentare nei prossimi anni al fine di garantire rendimenti maggiormente in linea con le passività. Per avere informazioni aggiuntive sulle tipologie di OICR si può ricorrere ai dati desunti dai bilanci Solvency II da cui si evince (**Tabella 2.5**) come l'investimento prevalente, anche se in calo rispetto al 2017, sia quello in Fondi di debito (con un peso del 32,3%; era 34,5% nel 2017) seguito dall'investimento in Fondi di *asset allocation* (con un'incidenza del 21,6%, stabile rispetto al 2017).

**Tabella 2.5 - Distribuzione dei fondi di investimento OICR a fine 2018 (esclusi i contratti linked)**

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	Distribuzione % 2017	Distribuzione % 2018
Fondi azionari	7,2%	6,2%
Fondi di debito	34,5%	32,3%
Fondi del mercato monetario	5,0%	4,0%
Fondi di <i>asset allocation</i>	21,5%	21,6%
Fondi immobiliari	14,4%	16,7%
Fondi alternativi	3,9%	5,3%
Fondi di <i>Private Equity</i>	1,9%	2,1%
Fondi infrastrutturali	0,8%	1,9%
Altro	10,8%	9,9%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: stime ANIA su dati del bilancio Solvency II

### 3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori

**Il numero dei Fondi Pensione Aperti** operativi a fine 2018 ammonta a 43, numerosità invariata rispetto al 2017; questi fondi sono stati istituiti da 34 società (una in meno dello scorso anno) e a fine **2018** contavano **1.428.866 iscritti**, in crescita del **6,4%** rispetto all'anno precedente (erano 1.343.192). Nonostante l'incremento delle adesioni, anche per il 2018 cresce la quota delle posizioni che non sono alimentate da versamenti contributivi. Il fenomeno è maggiormente diffuso tra i lavoratori autonomi: seppur in lieve diminuzione rispetto al 2017 (49%), il 47% circa non ha infatti versato contributi nel 2018; risulta invece minore ma comunque significativa la quota di lavoratori dipendenti non versanti, che si attesta al 29% circa. Nella **Tabella 3.1**, vengono riportati i primi 10 Gruppi che gestiscono e distribuiscono Fondi Pensione Aperti classificati per numero di posizioni in essere; la rappresentazione copre circa l'**82%** del totale.

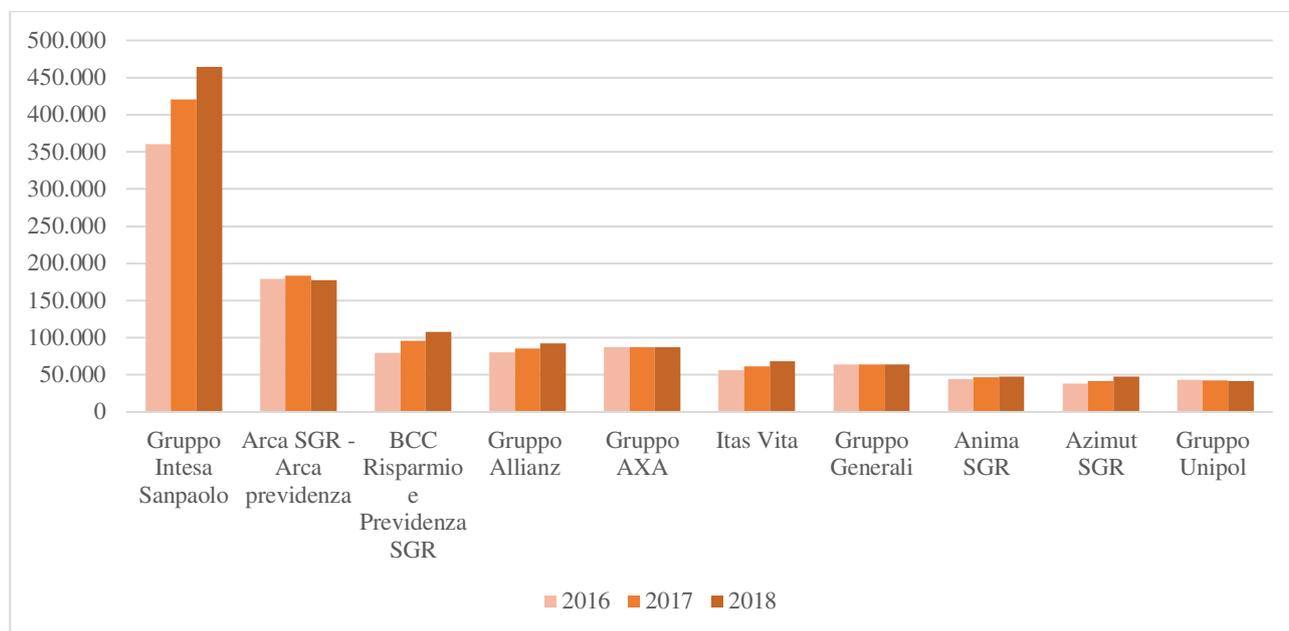
**Tabella 3.1 – I primi 10 Gruppi gestori di Fondi Aperti per numero di posizioni in essere 2018-2017**

FONDO PENSIONE APERTO	POSIZIONI IN ESSERE 2018	POSIZIONI IN ESSERE 2017
<b>Gruppo Intesa Sanpaolo</b>	<b>464.023</b>	<b>420.982</b>
Il Mio Domani	363.785	326.661
Fideuram - Fideuram Vita	65.178	58.157
PrevidSystem	31.771	33.219
Giustiniano	3.289	2.945
<b>Arca SGR - Arca Previdenza</b>	<b>177.595</b>	<b>183.453</b>
<b>BCC Risparmio e Previdenza SGR</b>	<b>107.866</b>	<b>95.389</b>
<b>Gruppo Allianz</b>	<b>92.062</b>	<b>85.713</b>
Allianz Previdenza	67.653	62.163
Insieme	22.104	21.144
Unicredit - CreditRas Vita	2.305	2.406
<b>Gruppo AXA</b>	<b>87.551</b>	<b>87.024</b>
AXA-MPS previdenza per te	71.184	70.286
AXA-MPS previdenza aziende	14.653	15.015
AXA-Assicurazioni	1.714	1.723
<b>ITAS Vita</b>	<b>68.151</b>	<b>61.400</b>
<b>Gruppo Generali</b>	<b>63.932</b>	<b>64.053</b>
Generali Global	52.233	51.747
AlMeglio - Alleanza	11.699	12.306
<b>ANIMA Sgr</b>	<b>47.618</b>	<b>46.784</b>
<b>Azimut Sgr</b>	<b>47.275</b>	<b>41.546</b>
<b>Gruppo Unipol</b>	<b>41.896</b>	<b>42.543</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.197.969</b>	<b>1.128.887</b>

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip

La **Figura 3.1** evidenzia in grafica la distribuzione delle posizioni in essere per società istituttrice e la relativa evoluzione rispetto al 2017 e al 2016.

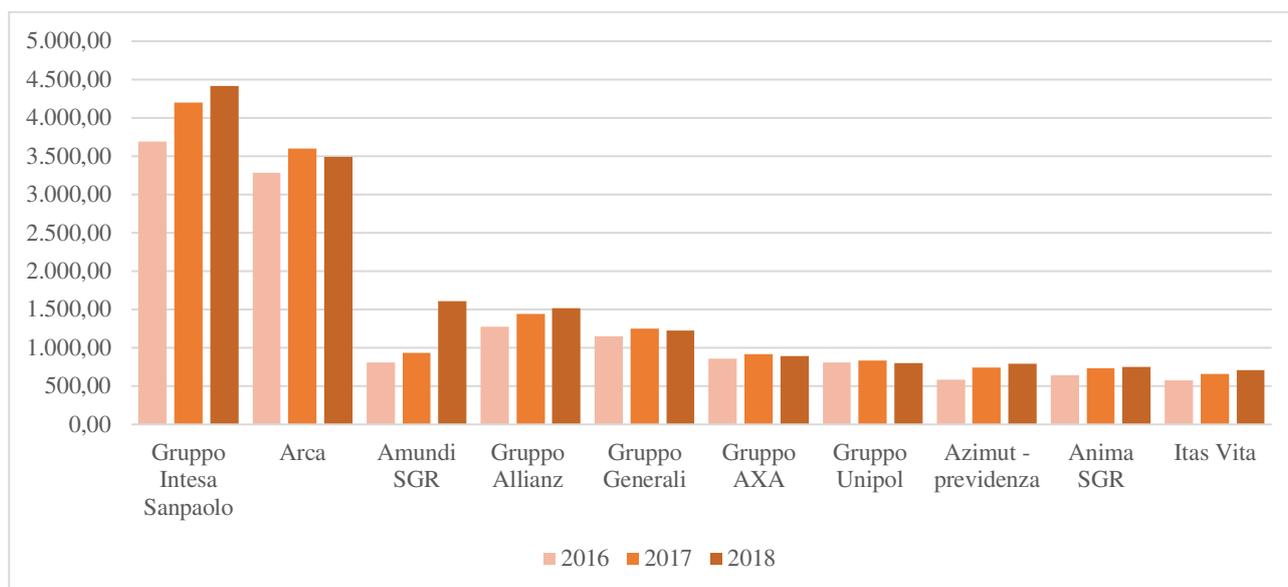
**Figura 3.1 – I primi 10 Gruppi gestori di Fondi Aperti per numero di posizioni in essere anni 2016-2017-2018**



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip

**L'attivo netto destinato alle prestazioni** risulta pari a **19.624 milioni di euro**, in aumento del 2,5% rispetto al 2017 (era 19.145 milioni di euro). Alla fine del 2018 le posizioni riconducibili a lavoratori dipendenti fanno segnare una crescita di oltre il 7% rispetto all'anno precedente, arrivando a rappresentare circa il 54% del totale, crescita dovuta principalmente alle adesioni individuali. Ne consegue che il 65% dei contributi è versato proprio da lavoratori dipendenti, di cui il 40% proviene dal versamento del TFR. Da segnalare come, al contrario di quanto registrato nel 2017, la contribuzione annuale media sia in leggero aumento e pari a 2.290 euro (era 2.270 euro lo scorso anno). Nonostante l'incremento del contributo medio registrato sia per i lavoratori autonomi che per i dipendenti, rispetto allo scorso anno la contribuzione è lievemente più alta per i primi (2.460 euro) contro i 2.440 euro dei secondi. Nella **Figura 3.2** e nella **Tabella 3.2** sono rappresentati, per patrimonio, i primi 10 Gruppi che offrono Fondi Pensione Aperti e che corrispondono a circa l'80% del totale.

**Figura 3.2 – I primi 10 Gruppi gestori di Fondi Aperti per patrimonio (valori in milioni di euro) anni 2016-2017-2018**



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip

**La gestione** delle risorse dei Fondi Pensione Aperti è interamente realizzata dalle stesse società che li hanno istituiti o dalla società di gestione del risparmio del gruppo di appartenenza; poco meno del 60% del mercato fa capo a imprese di assicurazione e la restante quota è divisa tra i fondi istituiti da società di gestione del risparmio e in via residuale al settore bancario. Nonostante un 2018 complesso sotto l'aspetto finanziario, risulta stabile la composizione dell'attivo netto ripartito tra i diversi comparti: i bilanciati cubano una quota del 45% circa, seguiti da quelli garantiti che registrano un 24% circa, il 20% è destinato ai comparti azionari e solo l'11% a quelli obbligazionari. Si rileva inoltre come spesso le risorse siano gestite da società di gestione del risparmio del gruppo che ha istituito il fondo, come ad esempio nel caso dei fondi di Arca gestiti dall'omonima società, del gruppo AXA le cui risorse sono gestite da AXA IM o per i Fondi del Gruppo Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata a Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram.

**Tabella 3.2 – I primi 10 Gruppi gestori di Fondi Aperti per patrimonio 2018-2017**  
(valori in milioni di euro)

<b>FONDO PENSIONE APERTO</b>	<b>PATRIMONIO (andp - mln di €) 2018</b>	<b>PATRIMONIO (andp - mln di €) 2017</b>
<b>Gruppo Intesa Sanpaolo</b>	<b>4.419,41</b>	<b>4.197,84</b>
Il Mio Domani	2.241,66	2.054,54
Fideuram	1.370,37	1.273,10
PrevidSystem	731,73	795,22
Giustiniano	75,64	74,98
<b>Arca SGR</b>	<b>3.487,70</b>	<b>3.596,10</b>
<b>Amundi SGR</b>	<b>1.607,92</b>	<b>931,57</b>
Seconda pensione	1.544,00	931,57
Core Pension	63,92	-
<b>Gruppo Allianz</b>	<b>1.519,62</b>	<b>1.441,70</b>
Allianz previdenza	1.076,74	1020,52
Insieme	402,19	376,57
Unicredit - CreditRas Vita	40,69	44,61
<b>Gruppo Generali</b>	<b>1.228,45</b>	<b>1.252,39</b>
Generali Global	1.107,87	1.125,44
AlMeglio - Alleanza	120,58	126,95
<b>Gruppo AXA</b>	<b>889,74</b>	<b>918,03</b>
AXA-MPS Previdenza Per Te	700,81	719,25
AXA-MPS Previdenza Aziende	164,87	173,26
AXA-Assicurazioni	24,06	25,51
<b>Gruppo Unipol</b>	<b>797,52</b>	<b>833,87</b>
<b>Azimut - previdenza</b>	<b>795,11</b>	<b>745,67</b>
<b>ANIMA Sgr</b>	<b>753,55</b>	<b>737,49</b>
<b>ITAS Vita</b>	<b>705,47</b>	<b>655,40</b>
<b>TOTALE</b>	<b>16.204,49</b>	<b>15.310,06</b>

*Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip*

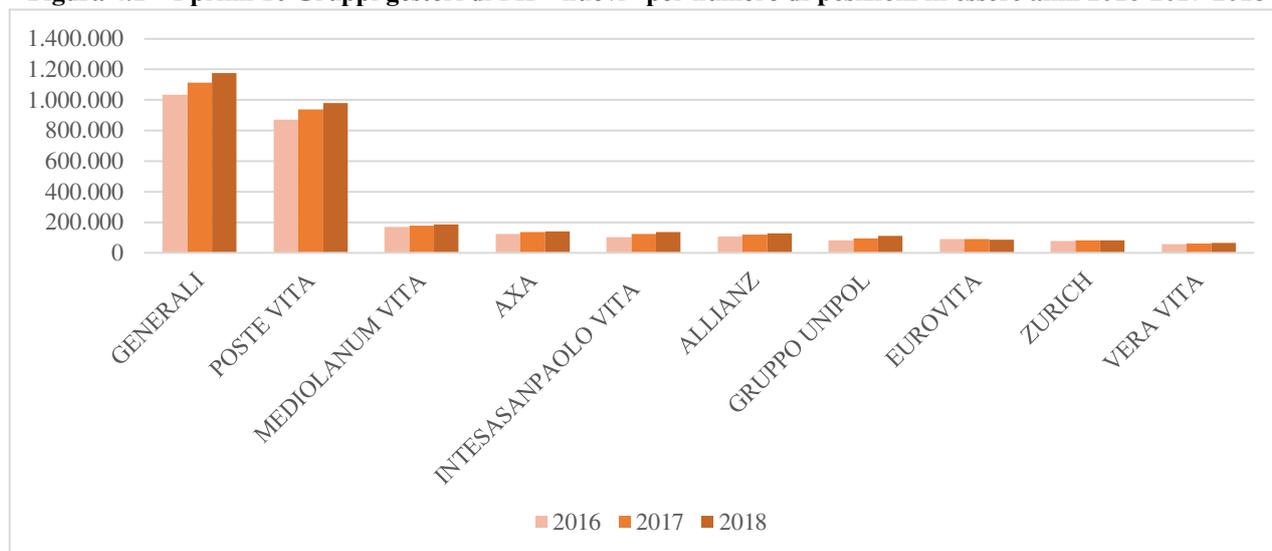
#### 4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

**Iscritti** - A fine 2018 i PIP contavano un totale di **3.500.484 iscritti**, di cui 3.130.147 aderenti ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al D.lgs. 252/2005), che raccolgono l’89,4% degli aderenti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo. La crescita dei PIP “nuovi” risulta più contenuta rispetto a quanto rilevato lo scorso anno (+7,6%), attestandosi per il 2018 al 5,4%. In diminuzione però, rispetto al 2017, il dato sulle nuove adesioni raccolte nel 2018. Prosegue inoltre il *trend* di crescita delle posizioni non alimentate da contributi (oltre il 30% del totale), in aumento di oltre l’8% sull’anno precedente.

**Il numero dei PIP attivi** - Nel seguito verranno riportati i dati riferiti esclusivamente ai PIP “nuovi” (ciò anche in ragione della preclusione per i PIP “vecchi” di raccogliere nuove adesioni e conferire il TFR). A fine 2018 sono 70 i PIP “nuovi” operativi nel settore (erano 77 nel 2017) ma di questi, 28 sono chiusi al collocamento (7 hanno cessato la loro attività nel corso del 2018); sono scese inoltre a 33 le imprese assicuratrici (erano 35 nel 2017) a seguito di un’operazione di fusione all’interno dello stesso gruppo.

**I primi 10 Gruppi** operanti nel settore dei PIP “nuovi” classificati per numero di posizioni in essere, che rappresentano circa il **94,5%** del totale, sono rappresentati nella *Tabella 4.1*; la *Figura 4.1* evidenzia graficamente la distribuzione delle posizioni in essere. Si segnala l’ingresso in classifica di Vera Vita (ex Popolare Vita).

**Figura 4.1 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere anni 2016-2017-2018**



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip

**Tabella 4.1 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere 2018-2017**

PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2018	POSIZIONI IN ESSERE 2017	PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2018	POSIZIONI IN ESSERE 2017
<b>GENERALI</b>	<b>1.175.393</b>	<b>1.114.819</b>	<b>GRUPPO UNIPOL</b>	<b>111.453</b>	<b>94.485</b>
Alleata Previdenza - Alleanza	533.887	488.974	Unipol Futuro Presente	88.550	45.754
GeneraFuturo	194.381	189.930	Previdenza Futura	22.903	3.149
Valore Pensione - Generali Italia	182.093	184.560	Fondiaria Più Pensione	-	19.020
INA Assistalia Primo	172.033	157.696	Integrazione pensione	-	17.256
BG Previdenza Attiva - Genertellife	27.443	26.876	Più Pensione	-	7.470
Pensioneline - Genertellife	26.333	25.884	UnipolSai	-	1.836
Futuro Attivo - Genertellife	24.543	25.450	<b>EUROVITA</b>	<b>86.838</b>	<b>89.655</b>
Vivipensione - Generali Italia	14.539	15.287	PP BayerischeT 4036	31.877	32.781
Nuova Pensione - Genertellife	141	162	PP BayerischeT 4046	25.460	26.177
<b>POSTE VITA</b>	<b>978.575</b>	<b>939.470</b>	PP BayerischeT 4026	18.988	19.513
<b>MEDIOLANUM VITA</b>	<b>184.478</b>	<b>176.549</b>	NG Nuova Generazione	7.567	8.242
<b>AXA</b>	<b>139.955</b>	<b>135.195</b>	Pensione Domani	1.752	1.672
AXA MPS Previdenza Attiva	97.431	95.428	Futuro Per Te	1.194	1.270
AXA progetto pensione	19.112	19.908	<b>ZURICH</b>	<b>83.771</b>	<b>81.571</b>
Mia Pensione	18.309	14.831	Vivipensione	65.550	63.699
AXA MPS Previdenza Personale	5.103	5.028	Programma Pensione	9.349	8.978
<b>INTESASANPAOLO VITA</b>	<b>136.514</b>	<b>124.446</b>	Futuro Pensione	8.872	8.894
Il Mio Futuro	117.836	104.809	<b>VERA VITA</b>	<b>64.171</b>	<b>62.039</b>
PIP Progetto Pensione	13.183	13.829	Pensione Sicura	51.030	48.435
Vita&Previdenza più	5.495	5.808	Vita Previd	13.141	13.604
<b>ALLIANZ</b>	<b>128.004</b>	<b>118.496</b>			
Orizzonte Previdenza	122.214	113.416			
Unicredit CreditRas	4.892	4.071			
Elios Previdenza	898	1.009			
<b>TOTALE primi 10 Gruppi</b>				<b>3.089.152</b>	<b>2.936.725</b>

*Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip*

**Le risorse destinate alle prestazioni** - Risultano pari a 30,70 **miliardi di euro**, che sommate a quelle accumulate dai PIP “vecchi” in calo (6,63 mld), raggiungono un totale di **37,33 miliardi** segnando un incremento del +7,8%. Per i PIP nuovi il flusso contributivo del 2018 è stato pari a circa 4,3 miliardi di euro, con un incremento del 10%, di cui quasi 2,8 versati da lavoratori dipendenti (707 milioni corrispondono al TFR versato) e 878 milioni da autonomi e persone fiscalmente a carico.

Si consolida anche per il 2018 la tendenza degli iscritti nel preferire le “*gestioni separate*” di **ramo I°**, cui afferisce circa il **77%** delle risorse, mentre, il restante **23%** è destinato alle linee di **ramo III°** di cui: per il **10,4%** su linee azionarie (era il **12%** nel 2017), **1,8,3%** (era il **9%** lo scorso anno) su linee bilanciate e il restante **4,4%** in quelle obbligazionarie (nel 2017 era il **4%**). In leggero aumento anche per il 2018 il contributo medio per iscritto che si è attestato a **1.990 euro** (**1.950** nel 2017). È interessante evidenziare come, in linea (per quest’anno) con quanto visto per i Fondi Aperti, anche i PIP registrano un contributo medio degli autonomi più elevato rispetto a quello dei lavoratori dipendenti: per i primi si rileva, nel 2018, un contributo medio di **2.500 euro** (**2.450 euro** nel 2017) contro un flusso contributivo di **1,930 euro** per i secondi (**1.890** lo scorso anno).

**La gestione** - Come avviene per i Fondi Pensione Aperti, anche nel caso dei PIP la gestione delle risorse è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti o da soggetti dello stesso Gruppo.

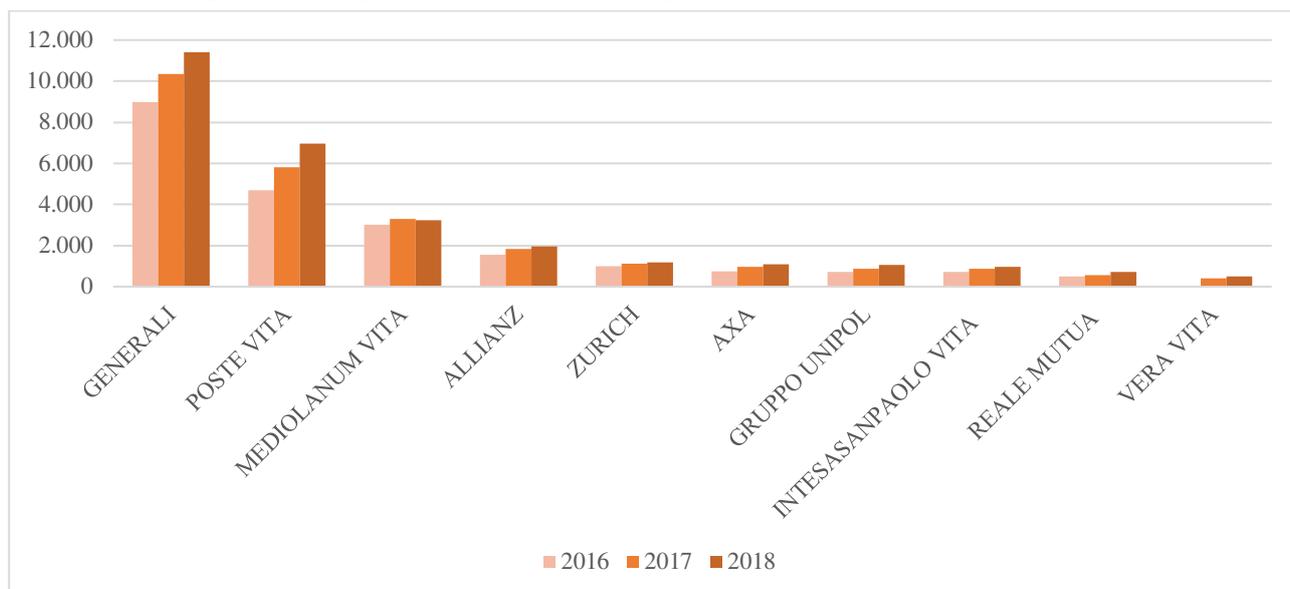
Nella **Tabella 4.2** e nella **Figura 4.2** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP “nuovi”, per patrimonio (andp) e che rappresentano oltre il **94,75% del totale** di settore.

**Tabella 4.2 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (andp in milioni di €) per il 2018-2017**

<b>PIP “NUOVI”</b>	<b>PATRIMONIO 2018</b>	<b>PATRIMONIO 2017</b>	<b>PIP “NUOVI”</b>	<b>PATRIMONIO 2018</b>	<b>PATRIMONIO 2017</b>
<b>GENERALI</b>	<b>11.409,96</b>	<b>10.334,37</b>	<b>GRUPPO UNIPOL</b>	<b>1.053,34</b>	<b>882,69</b>
Alleata Previdenza - Alleanza	3.878,41	3.398,88	Unipol Futuro Presente	977,71	384,02
Valore Pensione - Generali Italia	2.703,27	2.584,92	Previdenza futura	75,62	7,16
INA Assitalia Primo - Generali Italia	2.229,60	2.204,57	Fondiaria più pensione	-	207,60
Generafuturo - Generali Italia	1371,89	968,84	Integrazione pensione	-	172,06
BG Previdenza Attiva - Genertellife	559,14	267,52	Più pensione	-	91,73
Pensionline- Genertellife	278,31	267,52	UnipolSai	-	20,13
Futuro Attivo - Genertellife	202,24	236,20	<b>INTESASANPAOLO VITA</b>	<b>977,71</b>	<b>883,41</b>
Vivi Pensione - Generali Italia	184,43	226,58	Il mio futuro	577,50	474,35
Nuova Pensione - Genertellife	2,67	179,31	PIP progetto pensione	301,94	309,50
<b>POSTE VITA</b>	<b>6.966,18</b>	<b>5.825,96</b>	Vita&Previdenza più	98,27	99,56
<b>MEDIOLANUM VITA</b>	<b>3.237,76</b>	<b>3.283,26</b>	<b>REALE MUTUA</b>	<b>732,12</b>	<b>566,95</b>
<b>ALLIANZ</b>	<b>1.951,15</b>	<b>1.824,10</b>	Cento stelle Reale	309,49	286,75
Orizzonte Previdenza	1.899,61	1.779,54	Cento stelle tax plan	147,29	124,67
Unicredit CreditRas	40,15	30,22	Feelgood Italiana assicurazioni	96,45	82,37
Elios previdenza	11,40	14,34	Planner	83,17	73,15
<b>ZURICH</b>	<b>1.189,56</b>	<b>1.125,33</b>	Domani sicuro plus	60,44	-
Vivipensione	874,15	816,51	Progetto pensione sicura	20,51	-
Futuro pensione	158,04	160,78	Domani sicuro	14,76	-
Programma pensione	157,37	148,04	<b>VERA VITA</b>	<b>495,09</b>	<b>413,00</b>
<b>AXA</b>	<b>1.079,08</b>	<b>967,34</b>	Pensione sicura	351,76	277,87
AXA MPS Previdenza Attiva	551,19	494,04	Vera Vita previdenza	143,33	135,13
AXA Progetto Pensione	300,06	288,42			
Mia Pensione	146,80	107,57			
AXA MPS Previdenza Personale	81,03	77,30			
<b>TOTALE primi 10 Gruppi</b>				<b>29.091,94</b>	<b>26.106,41</b>

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip

**Figura 4.2 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (in mln di euro) anni 2016-2017-2018**



*Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Covip*

\*Vera Vita (ex Popolare Vita) non ha il confronto con il 2016 poiché non rientrava nella classifica dei 10 gruppi gestori

## 5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

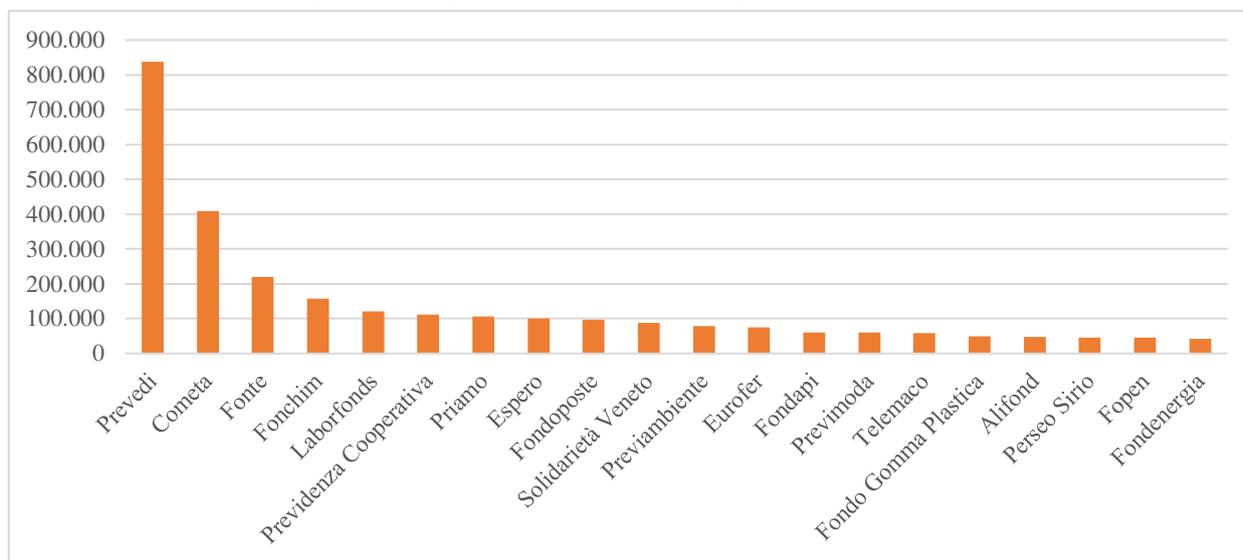
A fine 2018 i **33 Fondi Pensione** di natura **Negoziale** operanti nel Paese contavano **3.001.203<sup>1</sup> iscritti**; rispetto all'anno precedente si conferma il *trend* di crescita del numero totale degli iscritti pari a 195.452 (+**6,97%**) rispetto ai 2.805.751<sup>2</sup> di fine 2017, di cui 397.023 iscritti a due o più forme complementari. Le nuove adesioni sono state pari a 298.000 con conseguenti uscite per 100.312 iscritti. L'incremento delle adesioni è per buona parte dovuto all'estendersi a nuovi settori lavorativi della cosiddetta *adesione contrattuale* prevista dai contratti collettivi già introdotti in precedenza, che alimentano ulteriormente i Fondi Prevedi, Eurofer, Priamo; nel 2018 hanno riguardato i Fondi Previambiente e Perseo – Sirio che si aggiungono a Previdenza Cooperativa, Fondapi e Byblos, Solidarietà Veneto, Astri che avevano introdotto in precedenza il contributo contrattuale.

La *Tabella 5.1* e la *Figura 5.1* evidenziano i primi **20 Fondi Pensione Negoziali** classificati per numero di iscritti, che rappresentano **circa il 94%** del totale iscritti di sistema.

**Tabella 5.1 – I primi 20 Fondi Negoziali per numero di iscritti**

<b>1</b>	Prevedi	838.134	<b>8</b>	Espero	100.335	<b>15</b>	Telemaco	57.880
<b>2</b>	Cometa	408.830	<b>9</b>	Fondoposte	96.409	<b>16</b>	Fondo Gomma Plastica	49.768
<b>3</b>	Fonte	219.677	<b>10</b>	Solidarietà Veneto	87.920	<b>17</b>	Alifond	47.036
<b>4</b>	Fonchim	158.420	<b>11</b>	Previambiente	79.133	<b>18</b>	Perseo Sirio	46.044
<b>5</b>	Laborfonds	121.255	<b>12</b>	Eurofer	74.360	<b>19</b>	Fopen	45.908
<b>6</b>	Previdenza Cooperativa	111.027	<b>13</b>	Fondapi	60.745	<b>20</b>	Fondenergia	42.083
<b>7</b>	Priamo	105.828	<b>14</b>	Previmoda	59.893		<b>Totale</b>	<b>2.810.685</b>

**Figura 5.1 – I primi 20 Fondi Negoziali per numero di iscritti**



<sup>1</sup> Il dato differisce per **1.118** unità rispetto al totale iscritti riportato nella relazione COVIP per l'anno 2018, pari a 3.002.321 "posizioni in essere". La differenza è principalmente dovuta al fatto che i dati riportati nel presente capitolo sono stati rilevati direttamente dai bilanci ufficiali pubblicati sui siti istituzionali dei Fondi Pensione Negoziali.

<sup>2</sup> Per le differenze rispetto alla Relazione COVIP per l'anno 2018, valgono le considerazioni di nota 1.

La **Tabella 5.2** e la **Figura 5.2** riportano l'evoluzione dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2018, sia in termini di numero di Fondi Esistenti sia in termini di iscritti. Rispetto allo scorso anno i fondi sono diminuiti di due unità, passando da 35 a 33 per effetto della fusione che ha riguardato il settore della cooperazione, operazione che ha fatto confluire in un nuovo fondo, Previdenza Cooperativa, i lavoratori aderenti delle tre forme coinvolte, Cooperlavoro, Filcoop e Previcooper.

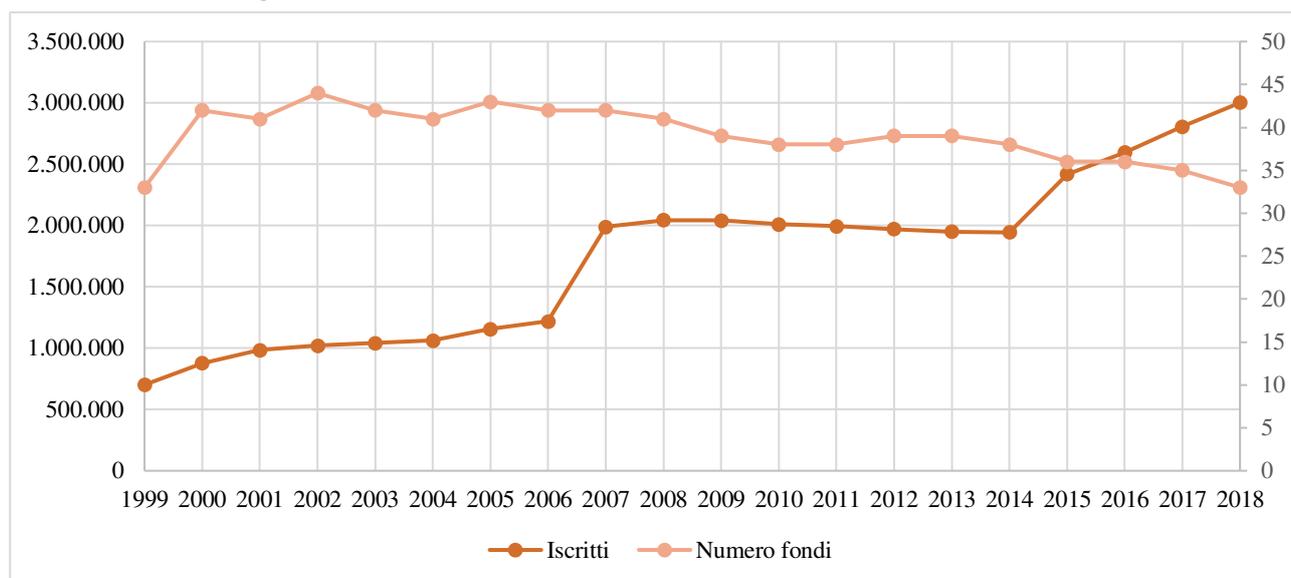
La serie storica evidenzia un riallineamento del numero di fondi a 33 unità rispetto al 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali esistenti è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi. Salvo l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000, la forbice numerica è stata più o meno costante negli anni.

**Gli iscritti** - Il numero di iscritti nel 2006 era già quasi raddoppiato rispetto al 1999. Nel 2007 si è registrato un ulteriore notevole incremento dovuto all'entrata in vigore nel gennaio 2007 del D.lgs. 252/2005 e all'avvio del meccanismo di iscrizione tramite conferimento per **silenzio assenso** del TFR. Da allora, il numero degli iscritti è più o meno rimasto tale, fino ai primi mesi del 2015 quando il *trend*, come detto, si è invertito in funzione dell'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere dai Fondi Pensione sopra citati.

**Tabella 5.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2018 del numero di Fondi e di iscritti**

Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2006	42	1.219.372	2013	39	1.950.552
2000	42	877.523	2007	42	1.988.639	2014	38	1.944.276
2001	41	984.567	2008	41	2.043.509	2015	36	2.419.103
2002	44	1.021.186	2009	39	2.040.150	2016	36	2.597.016
2003	42	1.042.381	2010	38	2.010.904	2017	35	2.805.751
2004	41	1.062.907	2011	38	1.994.280	2018	33	3.001.203
2005	43	1.155.168	2012	39	1.969.771			

**Figura 5.2 - L'evoluzione dal 1999 al 2018 del numero di Fondi e di iscritti**

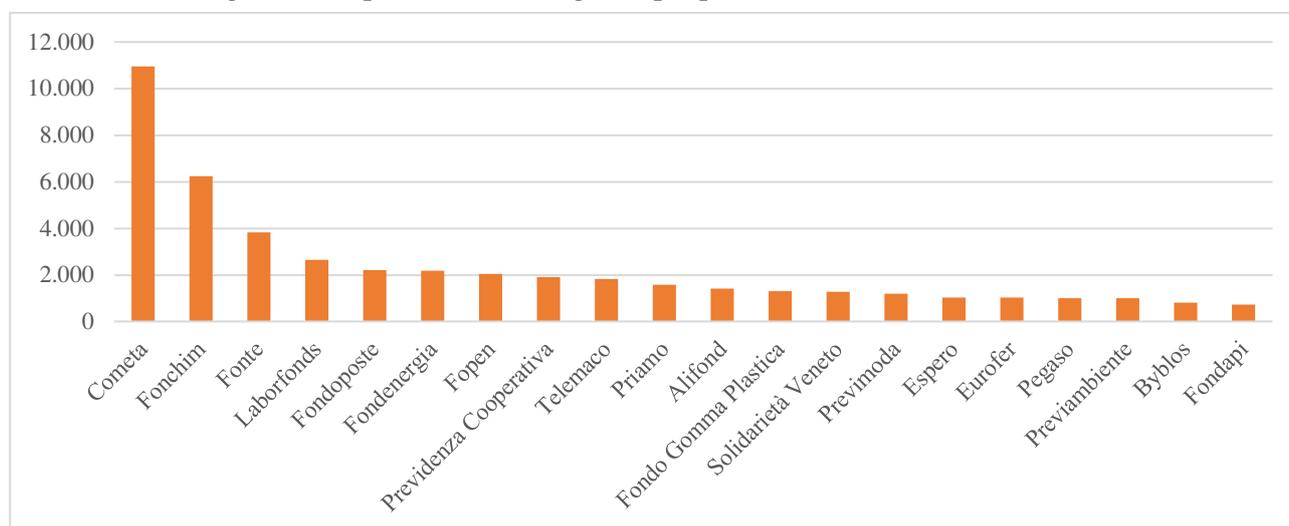


**Il patrimonio** – Il patrimonio complessivo ammonta a **50,410 miliardi di euro** e registra un incremento dell'1,9%, pari a oltre 950 milioni di euro, rispetto all'anno precedente; l'aumento risulta modesto a causa del pessimo andamento di quasi tutte le *asset class*. Per quanto riguarda il patrimonio la classifica cambia rispetto a quella stilata sulla base degli iscritti; i primi 20 Fondi Negoziati rappresentano il **91,5%** del totale e sono elencati nella **Tabella 5.3** e nella **Figura 5.3**.

**Tabella 5.3 – I primi 20 Fondi Negoziati per patrimonio, valori in milioni di euro**

<b>1</b>	Cometa	10.957	<b>8</b>	Previdenza Cooperativa	1.895	<b>15</b>	Espero	1.039
<b>2</b>	Fonchim	6.229	<b>9</b>	Telemaco	1.821	<b>16</b>	Eurofer	1.035
<b>3</b>	Fonte	3.819	<b>10</b>	Priamo	1.567	<b>17</b>	Pegaso	1.010
<b>4</b>	Laborfonds	2.653	<b>11</b>	Alifond	1.401	<b>18</b>	Previambiente	1.002
<b>5</b>	Fondoposte	2.200	<b>12</b>	Fondo Gomma Plastica	1.296	<b>19</b>	Byblos	802
<b>6</b>	Fondenergia	2.181	<b>13</b>	Solidarietà Veneto	1.261	<b>20</b>	Fondapi	727
<b>7</b>	Fopen	2.052	<b>14</b>	Previmoda	1.181		<b>Totale</b>	<b>46.129</b>

**Figura 5.3 – I primi 20 Fondi Negoziati per patrimonio, valori in milioni di euro**

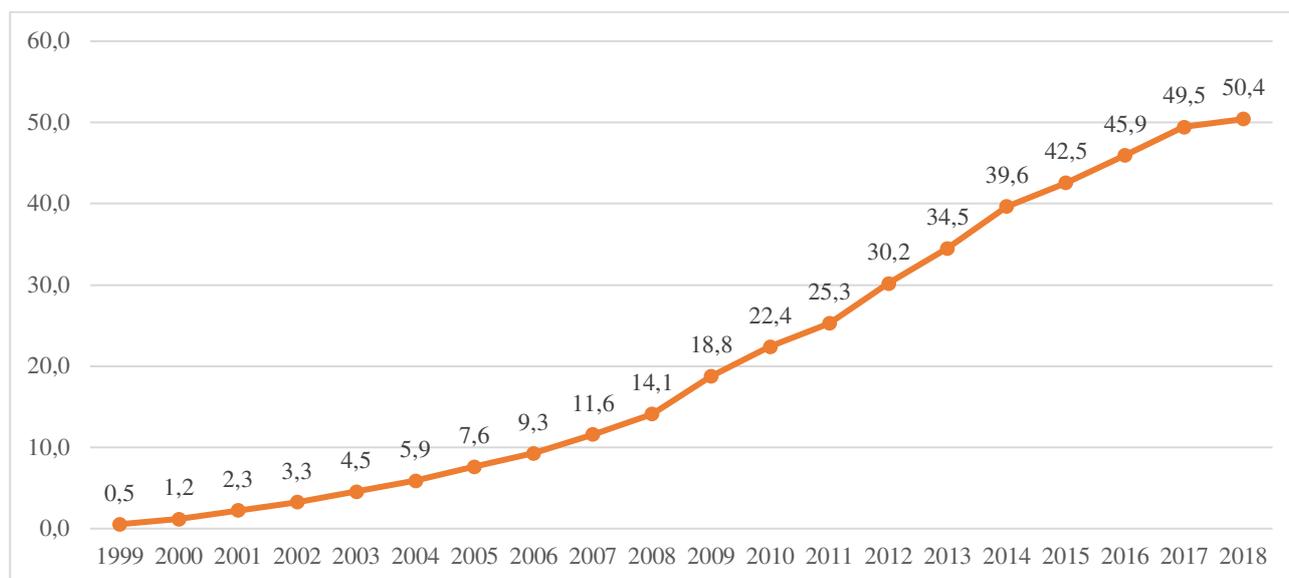


La serie storica riporta il dato dell'evoluzione del patrimonio dei Fondi Negoziati dal 1999 a oggi. L'incremento delle risorse destinate alle prestazioni è in costante crescita sia per le buone performance realizzate, con l'eccezione del 2018, sia per l'afflusso di nuovi iscritti nonostante l'impatto negativo della crisi che, dal 2008, ha ridotto i livelli di occupazione recuperati poi negli anni 2015 – 2018, quando il tasso complessivo ha segnato il suo massimo storico con il 59% e quello femminile ha raggiunto il 49% (**Tabella 5.4**).

**Tabella 5.4 – L'andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziati dal 1999 al 2018, valori in milioni di euro**

Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio
<b>1999</b>	544	<b>2006</b>	9.257	<b>2013</b>	34.504
<b>2000</b>	1.190	<b>2007</b>	11.599	<b>2014</b>	39.644
<b>2001</b>	2.256	<b>2008</b>	14.092	<b>2015</b>	42.546
<b>2002</b>	3.264	<b>2009</b>	18.757	<b>2016</b>	45.931
<b>2003</b>	4.543	<b>2010</b>	22.384	<b>2017</b>	49.456
<b>2004</b>	5.881	<b>2011</b>	25.272	<b>2018</b>	50.410
<b>2005</b>	7.615	<b>2012</b>	30.174		

**Figura 5.4 – L’andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziati dal 1999 al 2018, valori in miliardi di euro**



**I flussi** - Nel 2018 il patrimonio è cresciuto dell’1,93%, in misura inferiore rispetto all’incremento dei periodi precedenti (+7,76% nel 2017-2016, +7,96% nel 2016-2015 e +7,32% nel 2015-2014). A differenza dello scorso anno, complice l’andamento particolarmente negativo dei mercati finanziari, non tutti i Fondi Negoziati hanno registrato una variazione positiva delle risorse patrimoniali a disposizione. Tra i fondi con l’incremento più rilevante (in valore assoluto tra i 100 e i 200 milioni di euro) si evidenziano: **Fonte**, che ha incrementato il patrimonio di **195 milioni**, passando da 3,62 a 3,82 miliardi (+5,37%), **Cometa**, con circa **133 milioni** di euro (+1,23%), **Fonchim** +**118 milioni** (+1,93%) e **Fondoposte** +**113 milioni** (+5,41%). Per otto fondi la variazione del patrimonio è risultata invece negativa. Nella **Tabella 5.5** è riportata la classifica per tassi di crescita del patrimonio.

**Tabella 5.5 – Le variazioni patrimoniali dei Fondi Pensione Negoziati**

Nome del Fondo	Patrimonio 2018	Patrimonio 2017	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2018	Patrimonio 2017	Var. %
Perseo Sirio	114.307.615	80.761.330	41,54%	Fondapi	727.442.712	717.029.812	1,45%
Solidarietà Veneto	1.260.636.156	1.176.658.763	7,14%	Cometa	10.957.406.981	10.824.594.516	1,23%
Prevaer	468.199.084	438.251.193	6,83%	Gomma Plastica	1.296.470.472	1.282.558.619	1,08%
Agrifondo	89.119.616	84.517.648	5,44%	Foncer	454.270.018	450.749.064	0,78%
Astri	300.907.500	285.371.148	5,44%	Concreto	193.020.463	191.788.369	0,64%
Fondoposte	2.200.114.155	2.087.244.733	5,41%	Alifond	1.400.766.224	1.394.479.264	0,45%
Fonte	3.819.215.006	3.624.601.130	5,37%	Fondenergia	2.180.878.623	2.173.625.689	0,33%
Espero	1.039.061.864	995.787.748	4,35%	Previdenza Coop.	1.894.819.910	1.892.549.727	0,12%
Prevedi	656.211.056	629.779.178	4,20%	Arco	602.744.407	602.833.990	-0,01%
Laborfonds	2.653.238.506	2.574.947.411	3,04%	Quadri e Capi Fiat	598.640.518	599.390.262	-0,13%
Fondo Sanità	178.968.129	173.995.082	2,86%	Telemaco	1.820.514.554	1.827.100.202	-0,36%
Mediafond	107.741.435	104.921.443	2,69%	Fondemain	138.500.899	139.208.616	-0,51%
Eurofer	1.034.869.626	1.008.183.812	2,65%	Byblos	802.426.339	806.615.795	-0,52%
Previambiente	1.002.046.926	977.659.286	2,49%	Fopen	2.051.777.692	2.073.285.073	-1,04%
Pegaso	1.009.929.656	986.701.745	2,35%	Priamo	1.566.538.130	1.592.200.555	-1,61%
Fonchim	6.228.561.856	6.110.489.800	1,93%	Fondaereo	379.727.984	388.645.052	-2,29%
Previmoda	1.181.323.825	1.159.970.325	1,84%	<b>Totale</b>	<b>50.410.397.937</b>	<b>49.456.496.380</b>	<b>1,93%</b>
*Il totale 2017 attribuito a Previdenza Cooperativa è la somma dell’ANDP di Filcoop, Previcoper e Cooperlavoro							

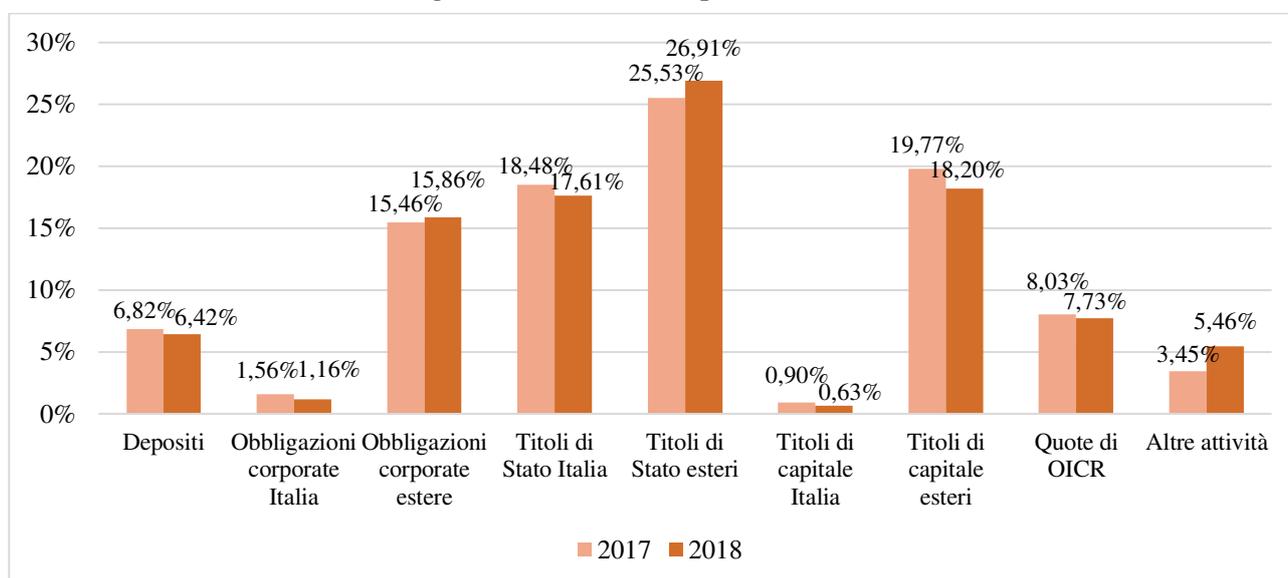
Grazie al sistema di rilevazione implementato in questi ultimi anni da COVIP è possibile evidenziare come le posizioni in essere per le quali non risultano versamenti nel corso del 2018 sono 563.000, in costante aumento rispetto alle 447.000 del 2017 e alle 325.000 del 2016;

l'incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente riconducibile alle adesioni contrattuali, che a fine 2018 sono risultate pari a poco meno di 1 milione, di cui però circa il 30% non alimentate da contributi.

Considerata una *duration* media di 5/7 anni, tra le scadenze e i nuovi flussi di contributi al netto delle uscite per prestazioni, gli investimenti/reinvestimenti medi annuali si situano attorno ai 9 miliardi di euro.

**Composizione e gestione del patrimonio** - La *Figura 5.5* evidenzia la composizione del patrimonio dei Fondi Negoziati relativa al 2017 e al 2018; dal raffronto si evidenzia che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari circa al 62%, in aumento rispetto al 2017 (61%) e in controtendenza rispetto al periodo precedente; se poi si considerano i depositi (6,4%) la quota in liquidità e obbligazioni si avvicina al 70%.

**Figura 5.5 – La composizione del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziati 2017 e 2018\* al netto degli investimenti diretti (pari a 173 milioni di euro)**



In dettaglio i **titoli di Stato** rappresentano il **44,53%** delle risorse, di cui il 26,9% emessi da Stati esteri e il 17,6% italiani (in lievissimo aumento rispetto al 2017 soprattutto per la componente estere mentre prosegue il calo dei titoli di Stato italiani); mentre le **obbligazioni corporate** ammontano al 17,02%, in linea con lo scorso anno, di cui il 15,86% di aziende estere. In calo rispetto al 2017 sia la quota investita in azioni sia la quota di OICR, rispettivamente pari a **18,83%** e a **7,73%**, mentre i depositi si attestano al **6,42%** del patrimonio, in leggera riduzione al confronto con lo scorso anno.

**La gestione dei Fondi Pensione Negoziati** - In linea con le disposizioni dettate dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, è quasi totalmente esternalizzata a gestori patrimoniali professionali, quali: banche, SIM, SGR e Compagnie di Assicurazione. Tuttavia, in questi ultimi anni un numero crescente di fondi ha implementato la cosiddetta “*gestione diretta*” di una quota del patrimonio; rispetto al 2017 sono sei i fondi che sfruttano la possibilità prevista dall’articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato, sottoscrivendo o acquistando direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi.

Nel complesso gli **investimenti diretti** dei Fondi Pensione Negoziati ammontano a circa 173 milioni di euro. In dettaglio, Eurofer dal 2012 detiene quote di un fondo immobiliare chiuso e dal 2017

anche di un fondo infrastrutturale. Laborfonds e Solidarietà Veneto continuano a investire parte delle loro risorse in Fondi Mobiliari Chiusi che hanno come obiettivo quello di sostenere progetti di crescita e sviluppo a favore delle PMI del territorio di riferimento. Anche nel 2018 Laborfonds ha incrementato la gestione diretta, acquistando quote di un altro fondo infrastrutturale. Priamo ha incrementato ulteriormente l'investimento in un fondo di *private debt* effettuato nel 2016, così come Byblos e Prevaer che si sono aggiunti lo scorso anno.

Nell'estate del 2018 è nato il **Progetto Iride, un'iniziativa congiunta promossa dai Fondi Pensione Foncer, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Pegaso e Previmoda finalizzata a investire nell'economia reale** e, in particolare, nel settore del *private equity* tramite l'affidamento di mandati a un gestore di FIA. Il progetto, realizzato con il supporto di Prometeia Advisor SIM, si pone l'obiettivo, in una fase caratterizzata da una bassa redditività prospettica, di realizzare un'ulteriore diversificazione dei portafogli e delle fonti di rendimento, aggiungendo fonti alternative, decorrelate a quelle tradizionali. Come risulta dal bando di gara, i fondi di *private equity* dovranno investire prevalentemente in Europa, prevedendo comunque una quota significativa di società residenti in Italia e un focus in strategie di *buy-out* e/o *growth*.

Sempre in tema di economia reale, anche **Assofondipensione si è fatta promotrice di un progetto condiviso tra alcuni Fondi Negoziali (Arco, Prevedi, Previambiente e Concreto)** per l'implementazione di investimenti alternativi tramite l'attribuzione di mandati di gestione e, dunque, in gestione indiretta. L'Associazione procederà ora alla selezione di un *Advisor* specializzato che supporti i fondi coinvolti nelle diverse fasi del progetto.

**Economia reale domestica** – Considerando negli investimenti indiretti l'**1,16%** di obbligazioni corporate italiane, lo **0,63%** di titoli di capitale domestici e una stima pari **all'1%** di titoli corporate o di capitale contenuti negli OICR e sommando uno **0,20%** di investimenti diretti in FIA domestici, si può stimare che l'investimento in economia reale domestica dei Fondi Negoziali è pari a circa il **3%** del patrimonio, in crescita rispetto al 2,5% del 2016 e in lieve calo rispetto al 3,46% dello scorso anno. Nei titoli di debito domestici sono esclusi i 10 miliardi in titoli di Stato pari a circa il 20% del patrimonio totale.

Se consideriamo che il flusso del solo TFR per i Fondi Negoziali nel 2018 è stato di 6,016 miliardi, gli investimenti in economia reale attivi nello stesso anno sono pari a soli 1,46 miliardi; rispetto al periodo 2014/18, quindi gli ultimi 5 anni, il flusso di TFR confluito nei Fondi Negoziali e "portato via" dall'economia reale è superiore ai 28 miliardi; un risultato sconsolante per un sistema Italia che annaspa in termini di competitività e produttività.

**Composizione per tipo di titoli e ripartizione geografica** – Dai dati COVIP riportati in *Tabella 5.6* è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai Fondi Negoziati sia direttamente sia per il tramite di OICR, attraverso l'applicazione del principio del "look through".

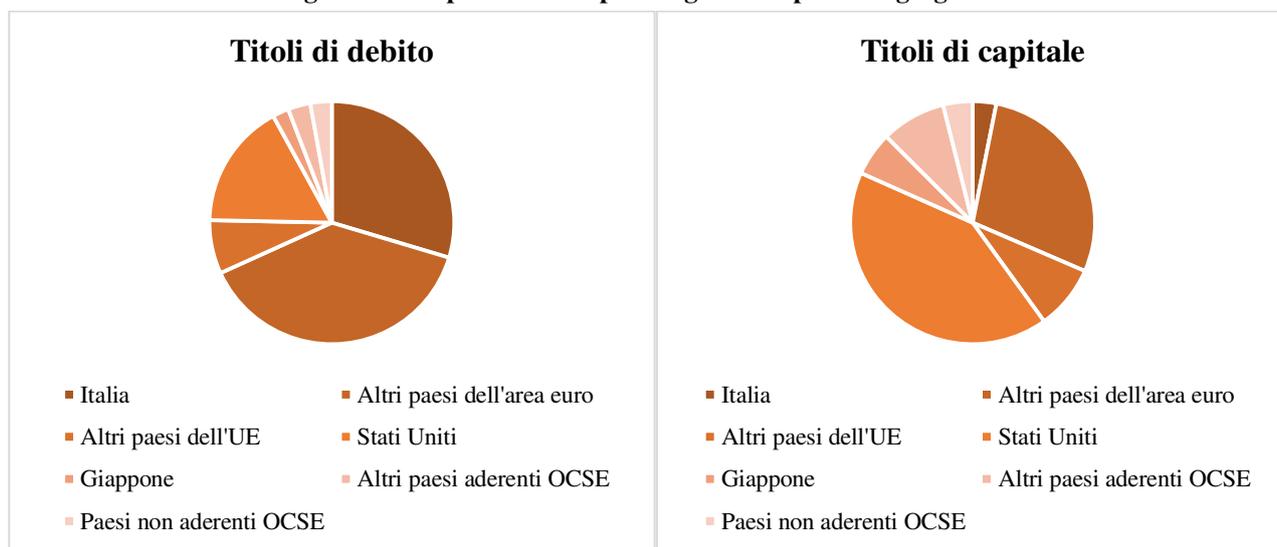
**Tabella 5.6 – Composizione del patrimonio dei Fondi Negoziati per tipologia e area geografica (valori %)**

	2017	2018					Totale
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	
<b>Titoli di debito</b>	<b>72,6</b>	<b>96,2</b>	<b>100</b>	<b>72,1</b>	<b>70,4</b>	<b>39</b>	<b>74,2</b>
Italia	22,9	65,6	41,4	15,7	13,2	6,6	22
Altri paesi dell'area euro	28,2	24,7	34,5	34,6	27,3	17,1	28,6
Altri paesi dell'UE	5,5	2,1	7,2	7,4	5,1	4,7	5,3
Stati Uniti	11,3	2,8	13,5	11,1	15,9	8,7	12,4
Giappone	1,2	0,2	0	0,6	2,7	0,1	1,6
Altri paesi aderenti OCSE	1,9	0,7	2,8	1,8	2,9	1	2,2
Paesi non aderenti OCSE	1,5	0,1	0,7	1	3,4	1	2,1
<b>Titoli di capitale</b>	<b>27,4</b>	<b>3,8</b>	<b>0</b>	<b>27,9</b>	<b>29,6</b>	<b>61</b>	<b>25,8</b>
Italia	1,1	0,2	0	0,8	1	1,5	0,8
Altri paesi dell'area euro	7,7	2,5	0	8,7	7,8	17,4	7,3
Altri paesi dell'UE	2,6	0,4	0	2,5	2,4	5,6	2,2
Stati Uniti	10,8	0,4	0	12,4	12	26,5	10,7
Giappone	1,8	0,1	0	1,4	2	2,3	1,5
Altri paesi aderenti OCSE	2,5	0,3	0	1,9	2,9	4	2,2
Paesi non aderenti OCSE	0,9	0	0	0,3	1,5	3,7	1
<b>Totale portafoglio</b>	<b>100,00</b>						

Fonte: Relazione per l'anno 2018, COVIP.

I dati includono Fondinps. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through")

**Fig. 5.6 – Composizione del portafoglio titoli per area geografica**



Nell'ambito dei titoli di debito, pur rimanendo prevalente, prosegue il calo della quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai paesi dell'area dell'euro, che passano dal 51,1% al 50,6% del portafoglio titoli (era pari al 58,8% nel 2016). Come abbiamo visto, tale riduzione è dovuta principalmente alla minore esposizione sui titoli di debito italiani (-0,9% rispetto allo scorso anno). Diminuiscono anche gli investimenti in titoli emittenti di Paesi europei che non adottano la moneta

unica (-0,2%), mentre si registrano incrementi sulla quota investita in titoli emessi dai paesi di altre aree geografiche (+1,1% Stati Uniti, +0,4% Giappone, +0,3% e +0,6% rispettivamente per i Paesi aderenti all'OCSE e non aderenti all'OCSE).

Spostando l'attenzione sui titoli di capitale, si riscontra una maggiore diversificazione dal punto di vista geografico. Rispetto al 2017, si riducono tutti gli investimenti in questo ambito, ad eccezione di quelli in azioni emesse da imprese residenti negli Stati Uniti e in Paesi non OCSE che restano sostanzialmente stabili. In particolare, si registra una contrazione delle quote di titoli di emittenti residenti nell'UE (-1,1%), che passano dall'11,4% al 10,3%, e delle quote di azioni emesse in Giappone e in altri Paesi aderenti all'OCSE.

**Le performance** - Analizzando le performance ottenute dai Fondi Pensione Negoziati (Tabella 5.7), il rendimento medio nel 2018 è stato pari al -2,5%, in netta riduzione rispetto a quello realizzato lo scorso anno a causa del forte andamento negativo dei mercati finanziari registrato durante l'anno. In particolare, i comparti che, in media, hanno sofferto maggiormente sono stati gli azionari, bilanciati e obbligazionari misti. I comparti obbligazionari puri e i garantiti sono invece riusciti a contenere le perdite (rispettivamente -0,6% e -1,1%).

**Tabella 5.7 – I rendimenti netti dei Fondi Pensione Negoziati, valori percentuali**

Tipologia di comparto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Garantito	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9	0,8	0,8	-1,1
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4	1,7	3	1,2	1,2	0,5	0,2	-0,2	-0,6
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5	8,1	2,7	3,2	2,6	-2,4
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,2	3,2	3,1	-2,8
Azionario	-24,5	16,1	6,2	-3	11,4	12,8	9,8	5	4,4	5,9	-5,3
<b>Rendimento generale</b>	<b>-6,3</b>	<b>8,5</b>	<b>3</b>	<b>0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,5</b>
Rivalutazione TFR	2,7	2	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5	1,7	1,9

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Tuttavia, ampliando il periodo temporale di osservazione, si nota come il rendimento netto medio annuo composto dei Fondi Negoziati torni a battere tutti i parametri obiettivo già a 5 anni con un valore pari al 2,5% rispetto all'1,52% della rivalutazione del TFR, allo 0,46% dell'inflazione e allo 0,58% della media quinquennale del PIL; a dieci anni tale rendimento risulta pari al 3,74%, circa il doppio della rivalutazione del TFR (2,03%). Tendenza che si conferma analizzando i rendimenti cumulati: a 5 anni 13,21% contro il 7,83% del TFR e a dieci anni 44,43% contro il 22,23%. Sull'orizzonte decennale, in particolare, i rendimenti sono positivi per tutte le tipologie di comparto, con gli azionari, i bilanciati e gli obbligazionari misti che registrano rendimenti superiori rispetto ai garantiti e agli obbligazionari puri.

**Tabella 5.8 – I rendimenti medi annui composti e cumulati dei Fondi Pensione Negoziati, valori percentuali**

	Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi Negoziati	0,90	2,51	3,74	2,74	13,21	44,43
Rivalutazione TFR	1,70	1,52	2,03	5,19	7,83	22,23
Inflazione	0,73	0,46	1,15	2,21	2,30	12,16
Media quinquennale PIL	0,86	0,58	1,06	2,6	2,92	11,09

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

**I gestori** – La **Tabella 5.9** indica i primi 10 gestori con mandato dei Fondi Negoziati, classificati per **ammontare delle risorse gestite** (AUM). **Eurizon**, con circa 1,3 miliardi in più rispetto al 2017, torna in prima posizione, mentre Amundi perde circa 600 milioni e scende al secondo posto; Blackrock si mantiene terzo, seguito da Credit Suisse che occupa la quarta posizione, UnipolSai e Candriam. Dal punto di vista della quota, questi primi 6 gestori detengono il **51%** del mercato dei Fondi Negoziati. **Amundi, Eurizon e UnipolSai** ricoprono le prime posizioni per numero di mandati (rispettivamente 39, 25 e 21 mandati a testa in prevalenza di tipo obbligazionario e bilanciato obbligazionario nel primo e nel terzo caso, bilanciati e bilanciati obbligazionari nel secondo), seguiti da **Candriam** con 20 mandati e **Anima** con 17, per lo più bilanciati obbligazionari e bilanciati.

Dal punto di vista del **numero di mandati**, rispetto allo scorso anno Amundi (che ha incorporato un gestore robusto come Pioneer) resta in testa alla classifica, seguita da Eurizon che dalla quarta passa alla seconda posizione (con 25 mandati rispetto ai 17 dello scorso anno), mentre Unipol Sai mantiene la seconda posizione con 21. Candriam perde un mandato, scalando così in quarta posizione, mentre Anima con tre mandati in più guadagna una posizione in classifica.

Come si può notare dalla tabella che segue gli **importi medi dei mandati** variano significativamente con punte di oltre 600 milioni di euro e una media di circa 200 milioni per mandato. Blackrock e Allianz GI guidano la classifica per dimensione del mandato medio.

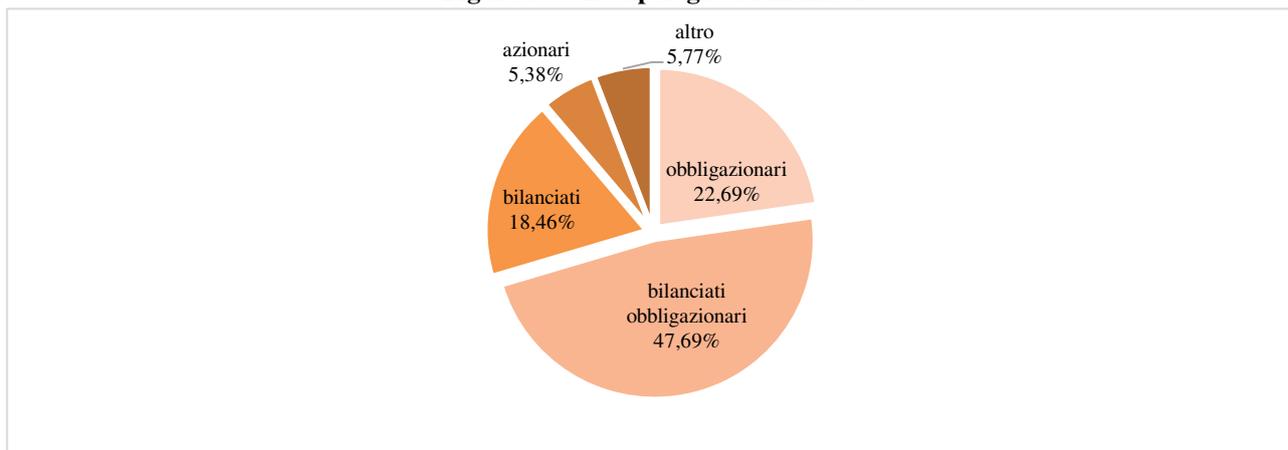
**Tabella 5.9 – I primi 10 gestori dei Fondi Pensione Negoziati per il 2018**

Gestore	Numero mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio (in mln di euro)	Quota di mercato
Eurizon Capital	25	5.330	213,19	10,39%
Amundi	39	5.144	131,89	10,03%
Blackrock	7	4.472	638,83	8,72%
Credit Suisse AM	16	3.915	244,71	7,64%
UnipolSai	21	3.740	178,09	7,29%
Candriam GA	20	3.706	185,30	7,23%
State Street ga	12	3.125	260,44	6,09%
Generali IE	10	2.867	286,68	5,59%
Groupama AM	15	2.636	175,73	5,14%
Allianz GI	6	2.527	421,22	4,93%

**Commissioni di gestione** - Per i mandati **garantiti** le commissioni di gestione stanno tra lo **0,20%** e lo **0,25%**, con punte minime di 0,17% e massime di 0,35; per gli **obbligazionari puri** tra i **4 e i 10 bps**; per gli **obbligazionari misti** e per i **bilanciati** tra i **6 e i 15 bps**; infine per gli **azionari** tra i **9 e i 18 bps**.

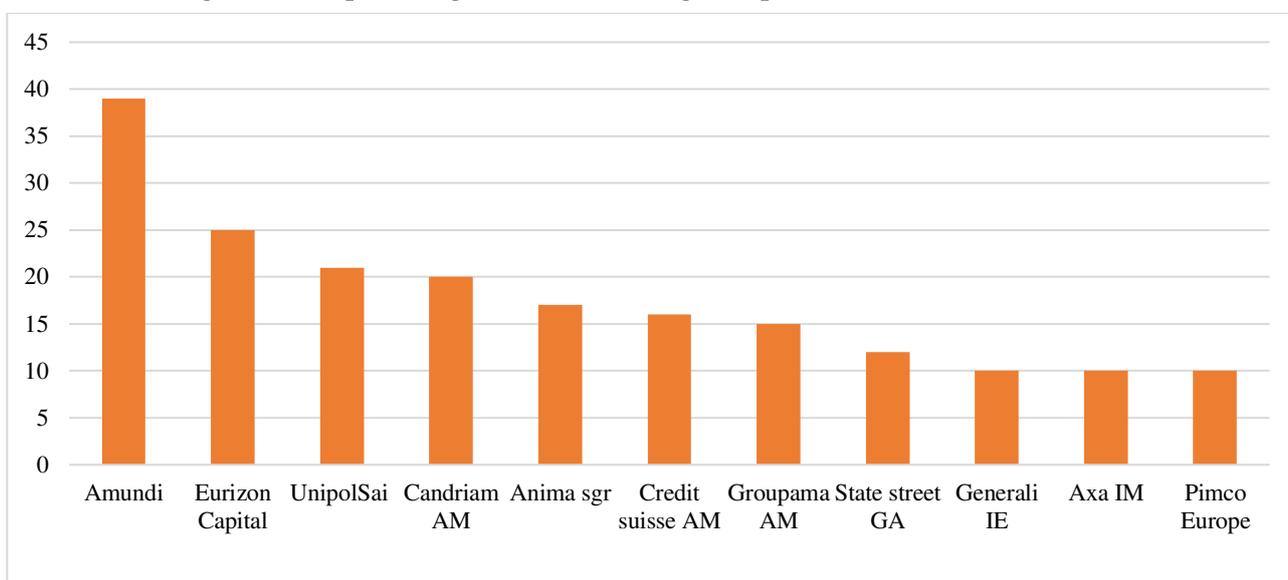
**Tipologia dei mandati di gestione** - Infine, per quanto riguarda la tipologia dei mandati (**Figura 5.7**) si conferma l'elevata concentrazione sugli **obbligazionari**, con un peso degli obbligazionari "puri" e dei bilanciati obbligazionari che sfiora il 70% del totale mandati. Seguono con il 18,46% i bilanciati e a distanza i mandati classificati come "altro" (5,77%), intendendo ad esempio *total return* e *multiasset*, e gli azionari (5,38%).

**Figura 5.7 - La tipologia dei mandati**

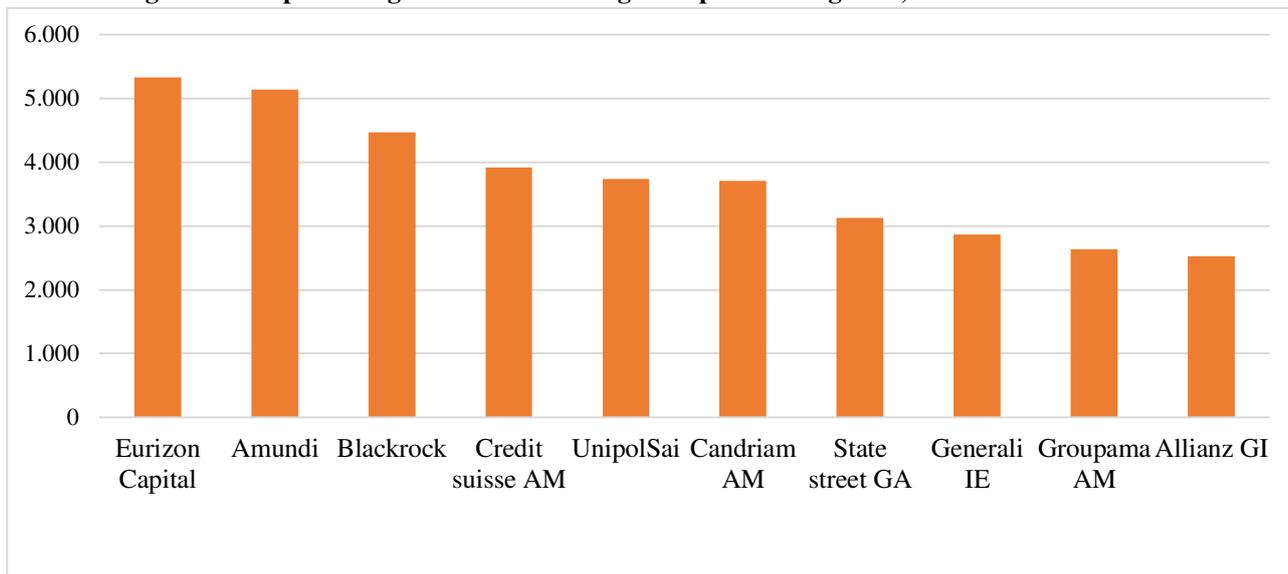


Le **Figure 5.8** e **5.9** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

**Figura 5.8 – I primi 11 gestori dei Fondi Negoziati per numero di mandati conferiti**



**Figura 5.9 – I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per risorse gestite, valori in milioni di euro**



**Banca depositaria** - Come noto la normativa 252/05 prevede l'obbligo per tutti i Fondi Complementari di dotarsi di una **banca depositaria**. Su quattro operatori, i primi due scelti dai Fondi Negoziali (DEPObank e BNP Paribas Securities Services) gestiscono una quota di mercato pari a oltre il 70% in termini di ANDP. Nel 2018 tre Fondi Negoziali hanno cambiato banca depositaria: Arco, passato da State Street Bank a DEPObank, Eurofer, da SGSS (Société Générale Securities Services) a BNP Paribas Securities Services, e Previmoda, da SGSS a DEPObank.

**Service amministrativo** - La normativa di settore prevede che i fondi possano avvalersi di un **gestore amministrativo (service)**, soluzione adottata da tutti i fondi. Tra i service amministrativi, **Previnet** copre oltre l'**80%** del mercato in termini di iscritti seguito a distanza da Accenture Managed Services con il 13,4%. Si ricorda che nel 2017 Cometa e Fopen, a seguito di una gara pubblica, hanno cambiato service amministrativo, passando rispettivamente da Accenture Managed Services a Previnet e da Previnet a Parametrica Pension Fund.

**Advisor** - Non tutti i fondi indicano i riferimenti per gli *advisor*, il cui elenco riflette solo le effettive dichiarazioni reperite nelle note informative dei fondi. Sarebbe utile, in termini di trasparenza, che venisse evidenziato agli iscritti il soggetto che orienta le scelte di investimento del fondo e che ne controlla il *budget* di rischio. Gli *advisor* che detengono le maggiori quote di mercato sono Prometeia Advisor SIM, Bruni, Marino & Co., European Investment Consulting e Link Institutional Advisory.

***L'elenco completo delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo negoziale sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.***

## 6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori

### 6.1 Le caratteristiche generali

**Il numero di Fondi Preesistenti attivi** - Al 31/12/2018 sono **251**, di cui **170 autonomi** dotati di soggettività giuridica, e **81 interni**, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (64), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (11). Rispetto al 2017 il numero totale si è ridotto di 8 unità, (tra il 2016 e il 2017 le chiusure erano state 35) di cui quattro fondi autonomi e quattro interni a banche, tutti già coinvolti in processi di liquidazione avviati in anni precedenti e conclusi nell'anno. La riduzione di 53 fondi a partire dal 2015, quando i fondi erano ben 304, è dovuta sostanzialmente alle operazioni di riorganizzazione all'interno del sistema bancario (in particolare UniCredit, Banca Intesa Sanpaolo, Banco Popolare) che, di conseguenza, ha portato a razionalizzare anche le forme di previdenza in essere attraverso fusioni e incorporazioni. Nonostante queste operazioni il numero resta ancora elevato: basti pensare che 130 Fondi Preesistenti (il 51,8% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 96 (il 38%) hanno meno di 100 iscritti e 79 ne hanno fra 100 e 1000. Da sottolineare infine, come gran parte di questi piccoli fondi siano quelli interni: 52 fino a 100 iscritti e 26 fra 100 e 1000 in pratica 78 fondi su un totale di 81.

**Gli iscritti** - A fine 2018 i lavoratori aderenti **sono 650.309** (di cui circa 6.500 negli 81 fondi interni), in aumento di 6.968 unità rispetto al 2017. Tale incremento scaturisce principalmente dalle 31.000 nuove iscrizioni che hanno più che compensato la riduzione di 3.500 iscritti pensionati, le oltre 14.000 prestazioni erogate in forma di capitale e le prestazioni di riscatto e trasferimento ad altri fondi. Le prime due casistiche riguardano principalmente soggetti già in quiescenza a cui, nell'ambito di processi di riassetto delle forme pensionistiche di appartenenza, è stata consentita la capitalizzazione della rendita in erogazione anche grazie al contributo monetario della capogruppo.

A fronte di un bacino di potenziali iscritti pari a circa 660.000 unità stimato da COVIP nella relazione 2018, si rileva un tasso di adesione superiore al 98,5% mentre cresce il numero dei fondi che ammettono l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, unica misura rimasta per l'incremento delle adesioni. Rimane sempre **molto inferiore** a quella di sistema nel suo complesso la percentuale degli **iscritti non versanti** pari al 13,94% contro il 24,72%. I soggetti che non versano sono spesso i cosiddetti **differiti**, ovvero gli iscritti inseriti nei "fondi di solidarietà" bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, e per il resto coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento "a capitale e in parte rendimento garantito" e familiari a carico, spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari.

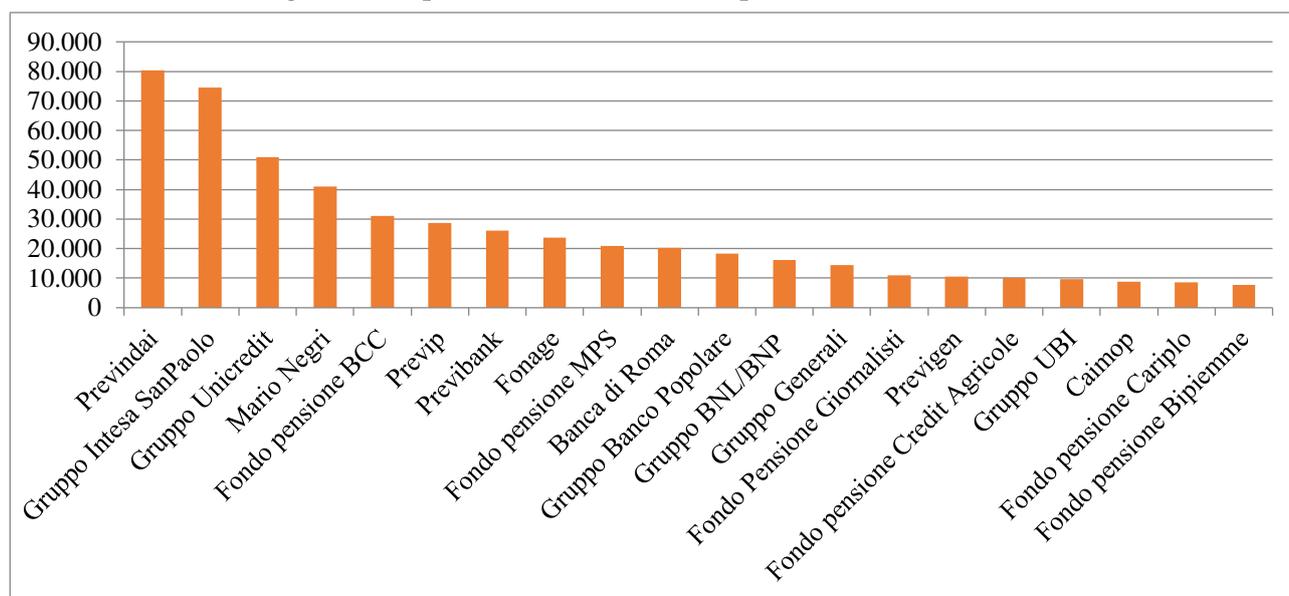
I fondi interni, a completamento delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto ridursi ulteriormente il numero dei propri iscritti passati da 7.392 a 6.530, poco più dell'1% del totale, (erano 13.214 nel 2016) mentre quelli autonomi ne contano 643.779, il rimanente 99% degli iscritti. Da segnalare, inoltre, come i fondi interni operino prevalentemente in regime di prestazione definita (70 fondi sugli 81 rimasti), composti praticamente solo da pensionati.

Poiché le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli enti promotori, quindi senza avere una propria gestione autonoma e considerata l'estrema marginalità in termini di ANDP (2,3%), nel presente Report sono considerati i soli fondi autonomi; l'analisi riguarda 49 fondi, che rappresentano l'89,2% del patrimonio complessivo e il 95,9% degli iscritti ai Fondi Pensione Preesistenti. I **primi 20 fondi** per numero di iscritti del campione analizzato sono riportati nella **Tabella 6.1 e nella Figura 6.1** e costituiscono il **78,9%** del totale iscritti ai Fondi Preesistenti.

**Tabella 6.1 – I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2018**

<b>1</b>	Previndai	80.272	<b>8</b>	Fonage	23.636	<b>15</b>	Previgen	10.624
<b>2</b>	Gruppo Intesa Sanpaolo	74.429	<b>9</b>	MPS	20.947	<b>16</b>	Credit Agricole	10.113
<b>3</b>	Gruppo UniCredit	51.001	<b>10</b>	Banca di Roma	20.270	<b>17</b>	Gruppo UBI	9.744
<b>4</b>	Mario Negri	41.059	<b>11</b>	Gruppo Banco Popolare	18.356	<b>18</b>	Caimop	8.894
<b>5</b>	BCC	31.103	<b>12</b>	Gruppo BNL/BNP	16.114	<b>19</b>	Cariplo	8.581
<b>6</b>	Previp	28.730	<b>13</b>	Gruppo Generali	14.482	<b>20</b>	Bipiemme	7.658
<b>7</b>	Previbank	26.184	<b>14</b>	Fondo Pensione Giornalisti	10.956		<b>Totale</b>	<b>513.153</b>

**Figura 6.1 – I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2018**



La **Tabella 6.2** evidenzia l'evoluzione storica, dal 1999 al 2018, sia del numero di Fondi Pensione Preesistenti sia del relativo numero di iscritti: risalta come il numero di fondi, nel corso del periodo, si sia ridotto di quasi il 60% mentre quello degli iscritti diminuisce sistematicamente dal 2001, con l'eccezione di qualche anno (nel 2007, nel 2015, nel 2016 e nel 2018) per i motivi contingenti più sopra ricordati.

**Tabella 6.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2018 del numero di Fondi e di iscritti**

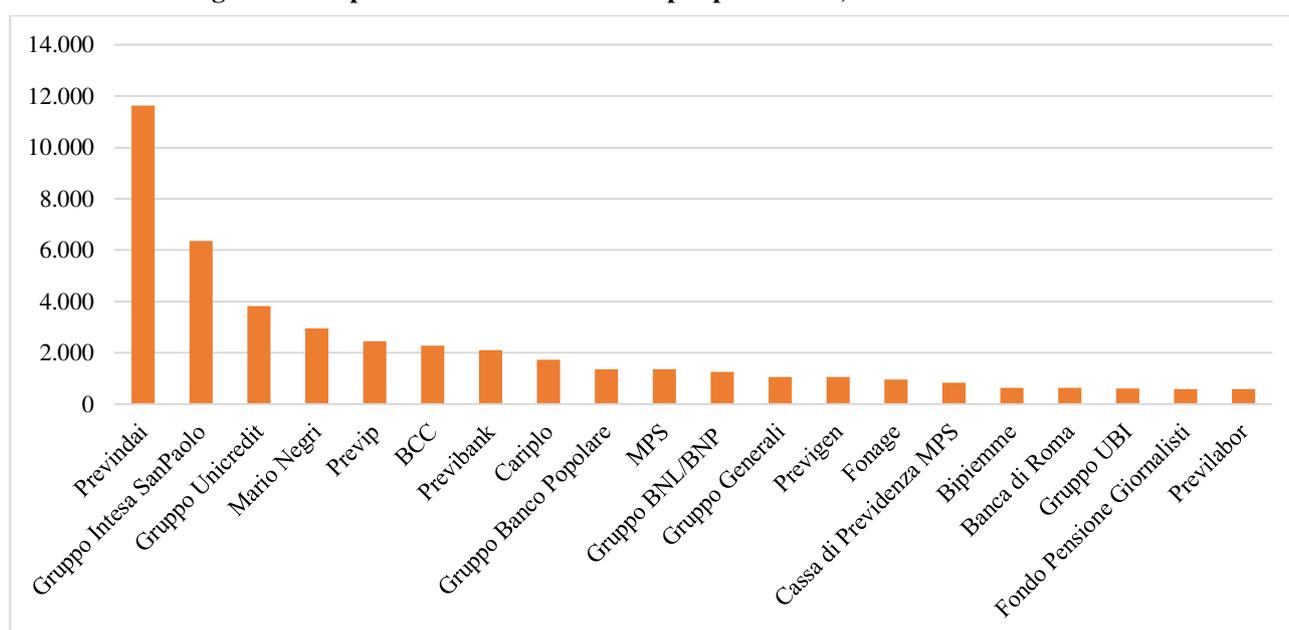
Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	618	573.256	2006	448	643.986	2013	330	654.537
2000	578	591.555	2007	433	680.746	2014	323	645.371
2001	575	687.482	2008	411	676.994	2015	304	645.612
2002	554	679.603	2009	391	673.039	2016	294	653.971
2003	510	671.474	2010	375	668.625	2017	259	643.341
2004	494	666.841	2011	363	664.731	2018	251	650.309
2005	455	657.117	2012	361	662.162			

**Il patrimonio** - Le risorse destinate alle prestazioni (*ANDP*) dei *fondi interni* totalizzano un patrimonio pari a soli 1,4 miliardi di euro (in calo rispetto ai 1.619 del 2017 e anche rispetto agli anni precedenti, a seguito della chiusura di 8 fondi) mentre le risorse per i *fondi autonomi* ammontano a 58.299 milioni di euro (in crescita dell'1,64% rispetto all'anno precedente, erano 57,377 miliardi), pari al 97,7% del totale dei preesistenti. La *Tabella 6.3 e la Figura 6.2* indicano che i primi 20 fondi totalizzano circa 44,2 miliardi, il 74% del totale detenuto dai Fondi Preesistenti, (interni più autonomi), pari a 59,7 miliardi, mentre considerando il nostro campione di 49 fondi rilevati nel Report il patrimonio è di 53,2 miliardi, pari all'89% del totale.

**Tabella 6.3 – I primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio, valori in milioni di euro**

1	Previndai	11.621	8	Cariplo	1.734	15	Cassa di Previdenza MPS	825
2	Gruppo Intesa Sanpaolo	6.354	9	Gruppo Banco Popolare	1.365	16	Bipiemme	639
3	Gruppo UniCredit	3.818	10	MPS	1.350	17	Banca di Roma	634
4	Mario Negri	2.949	11	Gruppo BNL/BNP	1.247	18	Gruppo UBI	616
5	Previp	2.443	12	Gruppo Generali	1.059	19	Fondo Pensione Giornalisti	584
6	BCC	2.280	13	Previgen	1.050	20	Previlabor	579
7	Previbank	2.112	14	Fonage	968		<b>Totale</b>	<b>44.228</b>

**Figura 6.2 – I primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio, valori in milioni di euro**



Le risorse destinate alle prestazioni dei Fondi Pensioni Preesistenti nel 2018 sono aumentate di circa 700 milioni rispetto al 2017 raggiungendo i **59,7 miliardi di euro** (si veda **Tabella 6.4**) ancora decisamente superiori a quelle dei Fondi Negoziali per circa 9,3 miliardi di euro, nonostante un numero di iscritti molto più contenuto, sostanzialmente stabili intorno ai 650.000 contro i circa 3 milioni dei Fondi Negoziali che crescono come numero anche grazie alle adesioni contrattuali. Questo divario che si sta mantenendo nel tempo (era di circa 9,5 miliardi nel 2017) si può attribuire in parte alla longevità di questi fondi (già operanti dagli anni del dopoguerra e spesso nati dalla trasformazione da fondo “sostitutivo” a “complementare”) e in parte alla platea degli iscritti (in gran parte dipendenti di Banche, Assicurazioni e Multinazionali) che maturano maggiori anzianità contributiva e godono di retribuzioni in media più elevate. Significativo il confronto fra **il contributo medio pro capite: 7.110 euro** per gli iscritti ai Fondi Preesistenti e **2.080** per gli iscritti ai Fondi Negoziali. La progressione storica dell’ammontare dell’ANDP totale dei Fondi Pensione Preesistenti registrati presso COVIP evidenzia come lo stesso, dal 1999 al 2018, sia triplicato passando da 20 miliardi a 59,7 miliardi.

**Tabella 6.4 – L’evoluzione dal 1999 al 2018 dell’ANDP dei Fondi Preesistenti**

<b>Anno</b>	<b>Patrimonio</b> <i>valori in milioni</i>	<b>Anno</b>	<b>Patrimonio</b> <i>valori in milioni</i>	<b>Anno</b>	<b>Patrimonio</b> <i>valori in milioni</i>
<b>1999</b>	19.859	<b>2006</b>	34.246	<b>2013</b>	50.398
<b>2000</b>	21.269	<b>2007</b>	36.054	<b>2014</b>	54.033
<b>2001</b>	29.578	<b>2008</b>	35.906	<b>2015</b>	55.299
<b>2002</b>	29.531	<b>2009</b>	39.813	<b>2016</b>	57.538
<b>2003</b>	30.057	<b>2010</b>	42.007	<b>2017</b>	58.996
<b>2004</b>	30.617	<b>2011</b>	43.818	<b>2018</b>	<b>59.699</b>
<b>2005</b>	33.400	<b>2012</b>	47.972		

Nel periodo 1999 – 2018 il patrimonio (Attivo Netto Destinato alle Prestazioni) complessivo dei Fondi Pensione Preesistenti è cresciuto mediamente del **5,96%**, mentre nell’ultimo anno è aumentato **dell’1,19%**. L’incremento di 700 milioni (inferiore a quello dello scorso anno) è il risultato di circa 4,6 miliardi di euro di contributi, trasferimenti netti positivi per circa 60 milioni, prestazioni per 3,7 miliardi ed un saldo negativo della gestione finanziaria pari a 300 milioni di euro dovuti ad un tasso di rendimento medio annuo negativo pari a circa lo -0,2% (era + 3,2 nel 2017) <sup>1</sup>. Questo rendimento è riferito a tutte le risorse comprese quelle destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione che hanno registrato un rendimento medio (1,7%) vicino a quello del TFR.

Passando alle **prestazioni**, si evidenzia la riduzione delle anticipazioni passate dalle 45.000 nel 2017 (per 761 mln di euro) alle 40.000 del 2018, per 760 milioni di euro (erano però 35.200 nel 2016). Il calo nel numero delle erogazioni è sostanzialmente dovuto alla flessione delle anticipazioni per “ulteriori esigenze” che, tuttavia, costituiscono ancora l’80% del totale.

<sup>1</sup> Poiché gran parte dei preesistenti non utilizza il sistema contabile delle quote, il rendimento medio annuo è stato determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto all’anno precedente, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita). Si veda relazione Covip 2018.

Si riduce anche il numero dei *riscatti* che passa da circa 18.800 unità nel 2017 a 17.600 (erano però 10.800 nel 2016). Le erogazioni sono costituite per circa il 50 per cento da riscatto per “cause diverse” che permette di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo al costo, però, di una maggiore tassazione.

Da segnalare l’erogazione di circa **2.000** “Rendita Integrativa Temporanea Anticipata” (cosiddetta R.I.T.A.), in gran parte per l’intero montante accumulato, con una spesa di circa 75 milioni di euro.

**Rendimenti** - Negli ultimi cinque anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **2,65%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari all’**1,52%** (**Tabella 6.5**).

**Tabella 6.5 - I rendimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, val. %**

Anno	Rendimento FPP	Rivalutazione TFR
2013	3,90%	1,70%
2014	5,00%	1,30%
2015	2,00%	1,20%
2016	3,30%	1,50%
2017	3,20%	1,70%
2018	-0,20%	1,90%

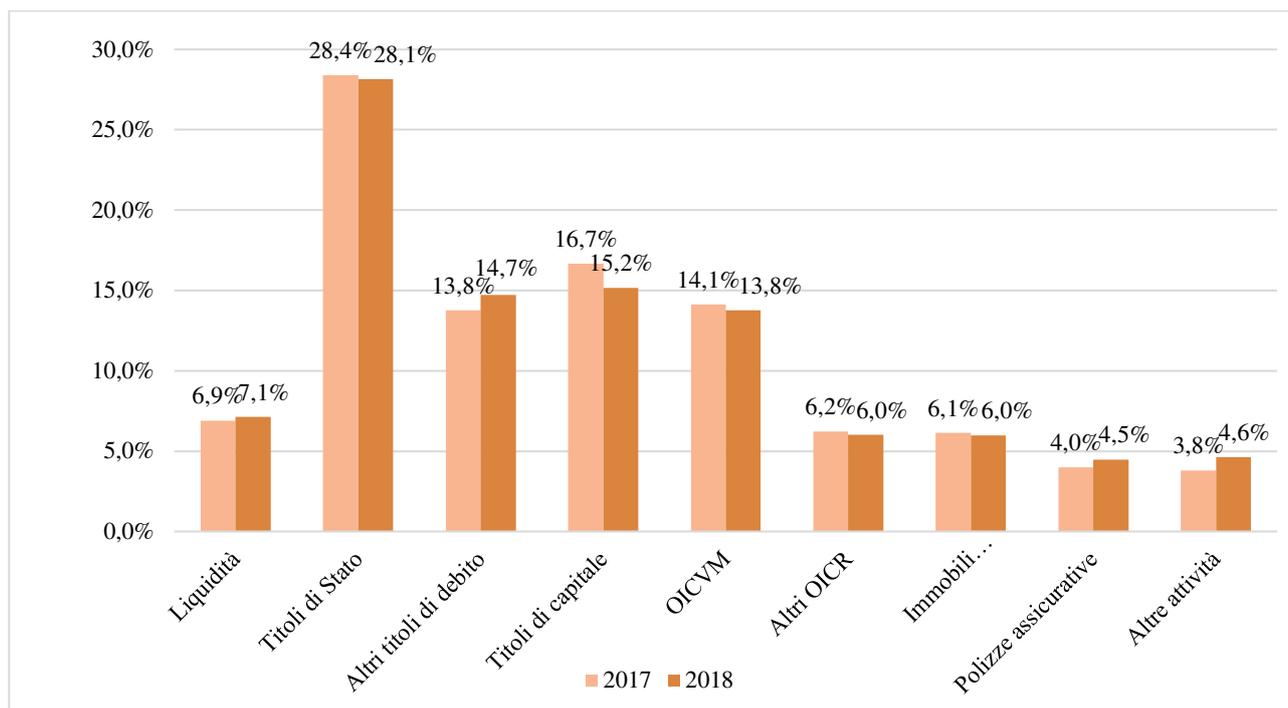
Nel 2018, per la prima volta dalla crisi del 2008, il rendimento annuo è inferiore alla rivalutazione del TFR e addirittura leggermente negativo. Il risultato è comunque nettamente migliore del -2,5% ottenuto dai Fondi Negoziati grazie alla rilevanza degli investimenti in “gestioni separate assicurative”, il cui risultato nell’anno è stato positivo con rendimenti fra l’1,7 e il 2%.

## 6.2 La gestione delle risorse

**Le modalità di gestione e i gestori** - Le risorse dei Fondi Preesistenti Autonomi sono costituite per il **46,14%** (44,77% nel 2017) da *riserve matematiche presso assicurazioni* (26,90 miliardi), il **36,20%** (35,74% nel 2017) è affidato a gestori professionali in *gestione finanziaria*, mentre il rimanente **17,67%** (19,50% nel 2017) è *gestito direttamente*. Rispetto al 2017 si nota un lieve incremento delle riserve presso le compagnie assicuratrici (probabilmente dovuto al diverso rendimento 2018 rispetto alle gestioni finanziarie) mentre prosegue il calo della parte di patrimonio in gestione diretta con il conseguente aumento del ricorso al conferimento in gestione finanziaria; il fenomeno è spesso ascrivibile alle operazioni di confluenza nel fondo del gruppo bancario di appartenenza con riscatto delle quote di SICAV “dedicate” e passaggio a gestioni convenzionate.

La composizione *del totale investimenti* (**Figura 6.3**), escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 42,8% in titoli di debito (di cui il 28,14% in titoli di stato), il 15,2% in titoli di capitale, il 19,8% in OICR/OICVM (di cui il 4,1% in Fondi Immobiliari), il 6% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 4,5% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 7,1% in liquidità. Rispetto allo scorso anno si rileva una discreta diminuzione dei titoli di capitale (-1,5%) mentre aumentano lievemente i titoli di debito (in particolare i *corporate* con quasi l’1% in più). Stabili gli investimenti immobiliari con lieve crescita per liquidità, polizze assicurative e OICR. Il tutto quale conseguenza del già ricordato andamento negativo dei mercati finanziari.

**Figura 6.3 – Composizione degli investimenti dei Fondi Preesistenti, val. %, anni 2017 e 2018**

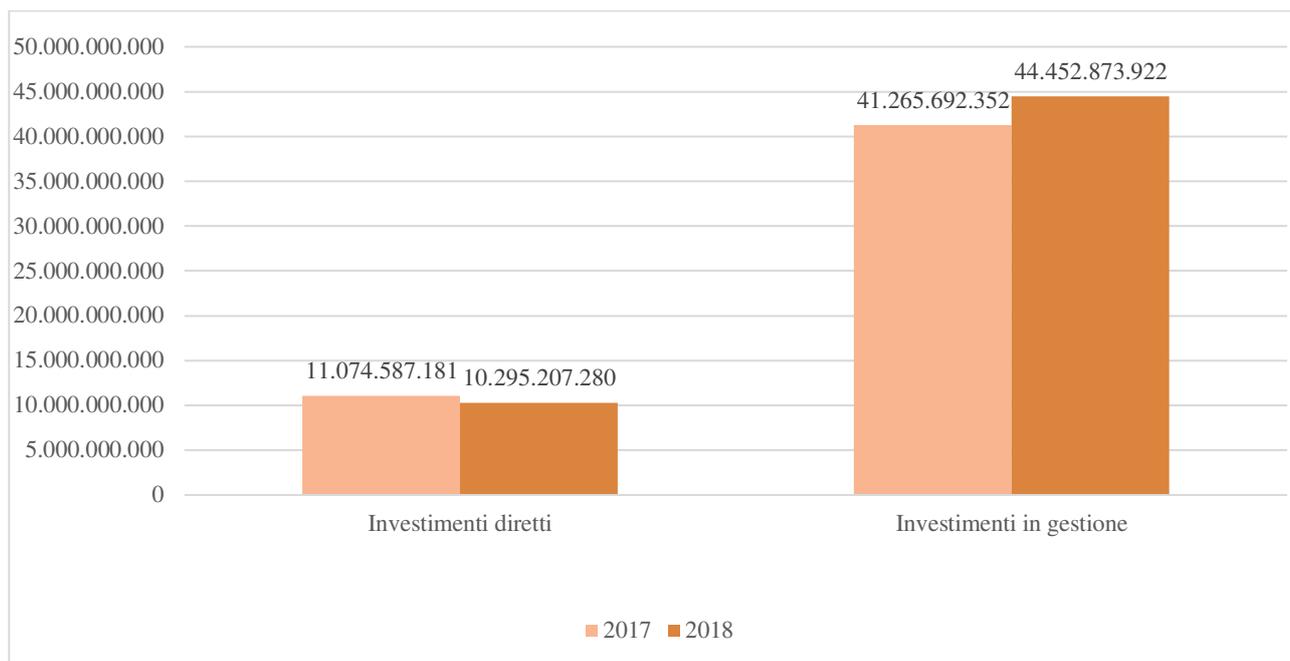


Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati Covip e su database proprietario

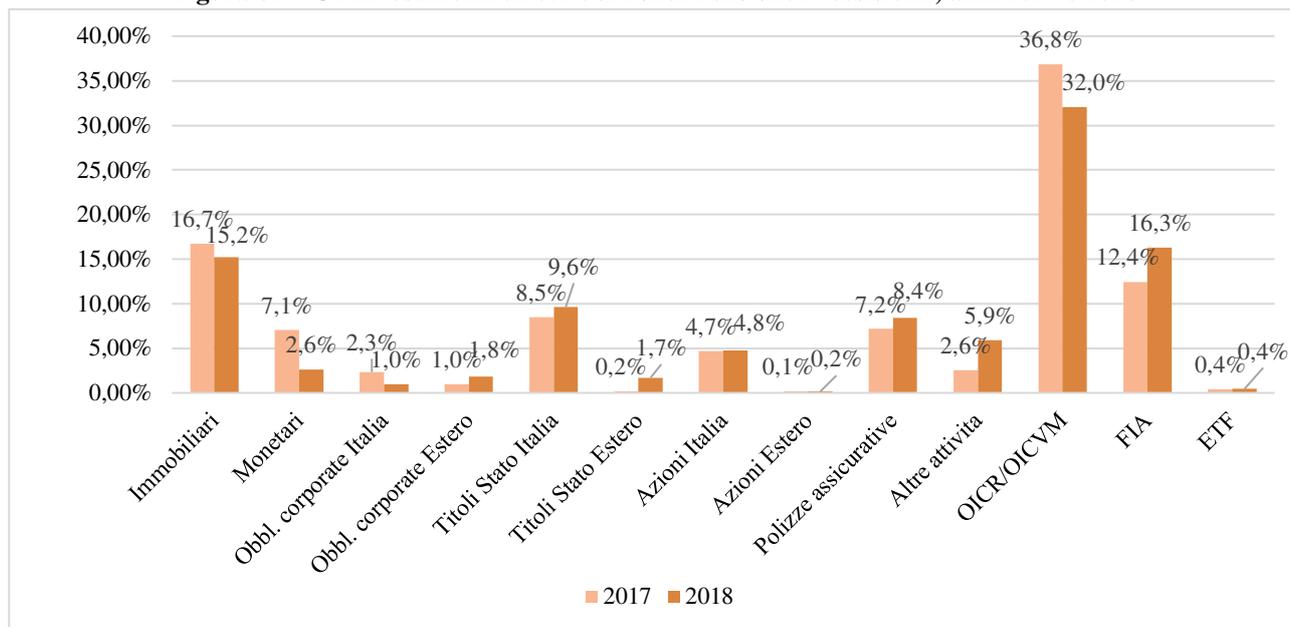
Considerando i 49 fondi esaminati nel presente Report l'aumento medio del patrimonio è stato del 2,4%, (53 miliardi contro 51,7) ovvero uno 0,5% in più rispetto a quello dell'insieme dei preesistenti; risultato attribuibile sostanzialmente a due motivi: molti fondi interni ed una parte di quelli di minore dimensione gestiscono solo l'erogazione delle pensioni senza ricevere ulteriori contribuzioni con conseguente riduzione del proprio ANDP; il processo di razionalizzazione in atto porta alla incorporazione di fondi interni e di piccole dimensioni nei fondi di gruppo con aumento dei relativi ANDP rispetto all'anno precedente.

Come mostra la **Figura 6.4**, relativa al campione esaminato, la parte **gestita in via diretta** ammonta a **10,295 miliardi di euro**, pari al **18,8%** del totale dell'attivo, mentre **44,453 miliardi** (81,2%) sono affidati a gestori professionali attraverso mandati finanziari e polizze percentualmente in aumento rispetto all'anno precedente. Anche nel 2018 è proseguito il calo della parte di attivo investita direttamente, -2,3% rispetto al 2017 evidenziando una forte crescita dei fondi alternativi FIA (16,3% dal 12,4%), delle polizze assicurative (8,4% dal 7,2%) e dei titoli di Stato (11,3% dall'8,7). Stabili i titoli di capitale (5% dal 4,8) e gli ETF (0,4%). Tutte in calo, per contro, le altre tipologie: liquidità (2,6% dal 7,1%), investimenti immobiliari (15,2% dal 16,7%), obbligazionari *corporate* (2,8% dal 3,3%) e soprattutto OICR/OICVM (32% dal 36,8%) (**Figura 6.5**). Relativamente **agli ETF**, da rimarcare come gli stessi siano rimasti invariati (circa 45 milioni di investimenti diretti, pari allo 0,4% del totale) e in portafoglio a un unico fondo. Questa situazione è attribuibile all'andamento negativo dei mercati finanziari con la conseguente ricerca di rendimenti tra gli investimenti alternativi e di più lungo periodo; da qui il maggior ricorso ai FIA anziché agli OICR, essendo anche facilitati fiscalmente. L'incertezza ha anche portato a un nuovo interesse per le polizze assicurative nonostante l'indisponibilità a fornire garanzie di rendimento da parte delle imprese di assicurazione per via dei vincoli di Solvency II.

**Figura 6.4 - La gestione degli investimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2017 e 2018**

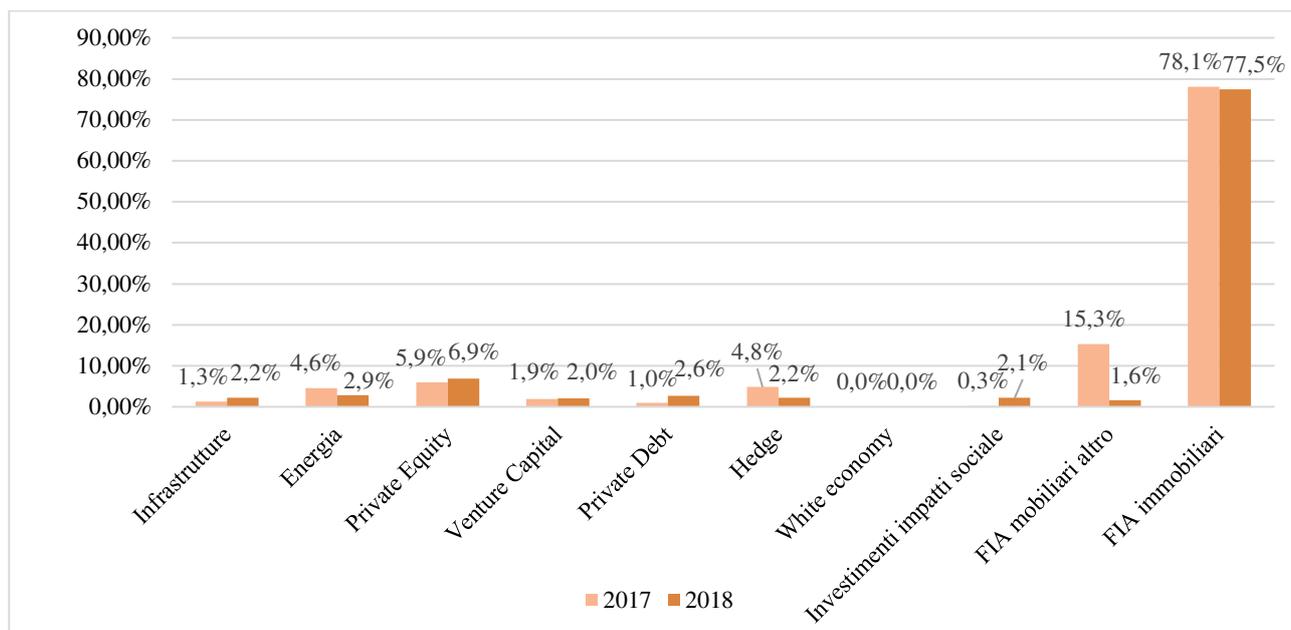


**Figura 6.5 - Gli investimenti diretti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2017 e 2018**



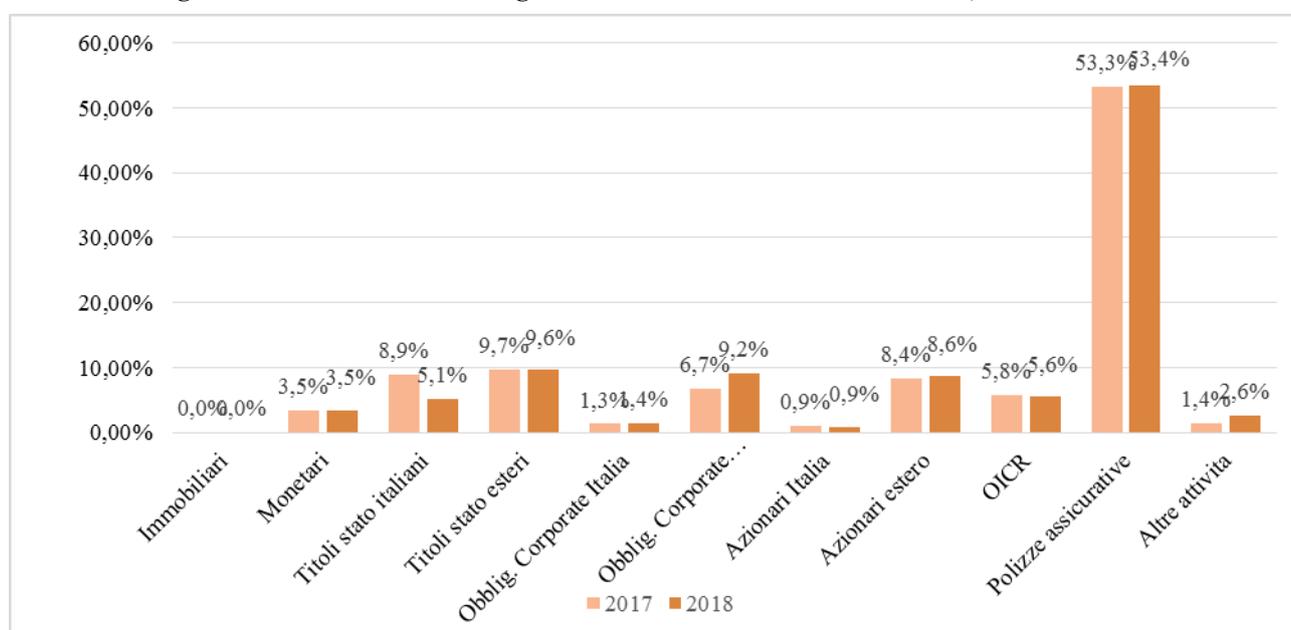
Esaminando la tipologia dei FIA (**Figura 6.6**), possiamo notare come i maggiori investimenti continuano a essere quelli dei fondi immobiliari (77,46%) seguiti da quelli di *private equity* (6,87%), energie rinnovabili (2,9%) e *private debt* (2,6%); stentano ancora a decollare i fondi di *venture capital* che sono stati recentemente agevolati dalla norma sui cosiddetti PIR 2. Da segnalare, infine, la forte crescita di fondi d'investimenti a impatto sociale (2,15% dallo 0,26%). La quota della categoria "altro" (anche se in misura ridotta rispetto al 2017) è riconducibile alla presenza in alcuni fondi di SICAV dedicate per la gestione del patrimonio che prevedono una percentuale di prodotti "alternative" senza fornire ulteriori dettagli.

**Figura 6.6 – Le tipologie di FIA acquistati dai Fondi Pensione Preesistenti, anni 2017 e 2018**



Per quanto riguarda le *risorse affidate ai gestori* (investimenti indiretti tramite mandati), rispetto al 2017 non ci sono particolari variazioni nelle *tipologie degli investimenti conferiti in gestione*, con lievi variazioni percentuali delle varie forme fatte salve la riduzione dei titoli di stato italiani del 3,8% e l'incremento del 2,4% delle obbligazioni *corporate* estere (**Figura 6.7**); ciò è dovuto principalmente alla forte componente di investimenti in polizze assicurative che valgono oltre il 53% degli *asset* in gestione.

**Figura 6.7 – Gli investimenti in gestione dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2017-2018**



**Economia reale domestica** - Gli investimenti in *economia reale nazionale* costituiscono il **3,2%** del patrimonio per un controvalore di circa 1,6 miliardi senza considerare i titoli di Stato e gli immobili (nel Report i titoli di Stato presenti in percentuale rilevante nei patrimoni dei fondi e gli immobili detenuti direttamente, vengono evidenziati ma non sono considerati nella percentuale

degli investimenti in economia reale). La quota, modesta, è stabile rispetto all'anno scorso e è composta dall'1,4% di obbligazioni *corporate* (719 milioni) e dall'1,8% di azioni (892 milioni). Considerando separatamente gli investimenti in gestione e quelli diretti le percentuali sono rispettivamente del 2,5% e del 5,8%.

Questo dato evidenzia una delle cause della scarsa rilevanza degli investimenti nell'economia italiana in quanto i gestori hanno in generale come obiettivi dei benchmark di mercato diversificati su scala internazionale dove la quota dell'Italia è marginale; da non trascurare, poi, l'esiguità dei mercati dei capitali privati e le difficoltà nella valorizzazione e liquidabilità degli strumenti non quotati. Senza apprezzabili effetti le agevolazioni fiscali introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine dove l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate" non aiuta di certo, soprattutto nel caso di gestori internazionali. Le percentuali rimangono modeste con un 9,5% complessivo (l'8,1% nel caso della gestione e un 15,4% dei diretti) anche considerando investimenti nell'economia domestica i titoli di Stato.

### **I gestori**

**Gestione diretta** - Relativamente alla parte di patrimonio dei Fondi Preesistenti in *gestione diretta*, una componente importante è investita in strumenti di risparmio gestito quali OICR/OICVM, ETF e FIA. La **Tabella 6.6** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono OICR/OICVM nelle quali hanno investito *direttamente* i Fondi Pensione Preesistenti. Rispetto al 2017 Effepilux, la SICAV lussemburghese che gestisce le risorse dei Fondi Pensione del gruppo UniCredit, mantiene e consolida il primo posto con un aumento delle masse di circa 145 milioni dovuti ai patrimoni di fondi del gruppo che si sono aggregati.<sup>2</sup>

**Tabella 6.6 – I primi 5 gestori di OICR per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2018**

<b>Gestore</b>	<b>TOTALE</b>
Effepilux	2.786.639.885
AXA IM	41.741.703
UBS Global AM	39.051.000
Efficiency Growth Fund Sicav	38.306.140
PIMCO Europe Ltd	34.727.019

<sup>2</sup> Il Fondo UniCredit è proprietario, come unico quotista, di una SICAV Ucits V e di una SIF-SICAV non armonizzata - i cui consigli di amministrazione sono di diretta emanazione del CdA del FP - attraverso le quali il Fondo stesso gestisce, in maniera diretta, le risorse finanziarie delle Sezioni I, II e IV. EFFEPILUX SICAV è composta da 6 sub-fund: 1 Investimenti a breve termine; 2 Titoli di Stato Mondo ed inflazione; 3 Corporate Mondo IG; 4 Corporate HY e Obbligazionario Paesi emergenti; 5 Azionario; 6 *Liquid Alternatives*. EFFEPILUX Alternative è composta da tre sub-fund: a *Real estate*; b *Alternativo*; c *Private debt*. Le SICAV effettuano gli investimenti nel rispetto delle Linee Guida in Materia di Investimenti Socialmente Responsabili e coerentemente con le strategie deliberate dal Fondo in sede di definizione dell'AAS. Le società sono suddivise in tanti *sub-fund* quante sono le diverse tipologie di investimento o macro *asset class* definite dall'AAS con un approccio globale ed in base al principio della massima diversificazione dei fattori di rischio. Gli investimenti nei diversi strumenti vengono fatti all'interno di ciascun sub-fund e i Comparti della Sezione II, la Sezione I e IV investono nei sub-fund acquistandone il numero di quote definito dalla propria *asset allocation* strategica. I dati di bilancio riferiti agli investimenti finanziari sono quindi rilevabili e rappresentabili nella sezione relativa agli investimenti diretti del data base di Itinerari Previdenziali. La descrizione di questa struttura operativa (caso ibrido) trova puntuale conferma nelle note metodologiche che accompagnano il Report di Itinerari Previdenziali.

La **Tabella 6.7** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (fondi d'investimento alternativi) nelle quali hanno investito **direttamente** i Fondi Pensione Preesistenti. Si conferma al primo posto Effepilux seguita da DeA Capital Real Estate SGR e da BNP Paribas non presente nel 2017; seguono come nel 2017, InvestIRE SGR, e Prelios SGR.

**Tabella 6.7 – I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2018**

Gestore	TOTALE
Effepilux	357.932.875
DeA Capital Real Estate SGR	252.866.035
BNP Paribas Real Estate	251.646.287
InvestIRE sgr	158.924.934
Prelios SGR	70.459.342

**Gestione indiretta** - Considerando gli investimenti **conferiti in gestione** troviamo continuità nella politica dei fondi nel ricorrere a soggetti qualificati esterni per una gestione finanziaria sempre più complessa e specialistica. La **Tabella 6.8** evidenzia la classifica dei primi 10 gestori, per numero di mandati e per ammontare delle risorse gestite (AUM).

**Tabella 6.8 – I primi 10 gestori per AUM e numero di mandati scelti dai Fondi Preesistenti nel 2018**

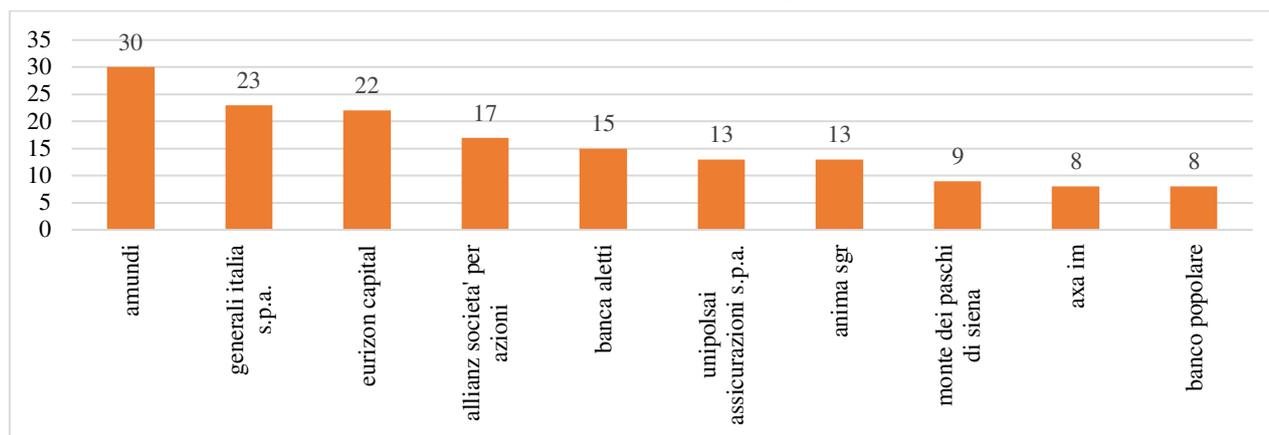
Gestore	Numero Mandati	AUM	Mandato medio	Quota di mercato
Generali Italia S.p.A.	23	10.336.240.813	449.401.774	23,59%
Allianz Società per Azioni	17	5.879.488.043	345.852.238	13,42%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A	13	5.335.193.898	410.399.531	12,18%
Amundi	30	2.902.676.245	96.755.875	6,63%
Eurizon Capital SGR S.p.A	22	2.563.704.491	116.532.022	5,85%
Monte dei Paschi di Siena	9	1.992.656.699	221.406.300	4,55%
PIMCO Europe Ltd	4	1.031.012.365	257.753.091	2,35%
Pictet & Cie	6	969.419.318	161.569.886	2,21%
AXA IM	8	936.044.082	117.005.510	2,14%
ANIMA Sgr	13	875.028.621	67.309.894	2,00%

**Tabella 6.8.1 - Per memoria la classifica del 2017 per numero di mandati e per AUM**

Gestore	Numero Mandati	AUM	Mandato Medio	Quota Di Mercato
Amundi	27	2.124.062.950	78.668.998	4,80%
Generali Italia S.P.A.	19	9.513.768.570	500.724.662	21,50%
Eurizon Capital	19	2.550.657.966	134.245.156	5,76%
Banca Aletti	16	806.791.545	50.424.472	1,82%
UnipolSai Assicurazioni S.P.A.	14	5.447.450.319	389.103.594	12,31%
Allianz Società Per Azioni	12	5.389.457.866	449.121.489	12,18%
Anima Sgr	11	902.656.290	82.059.663	2,04%
Monte Dei Paschi Di Siena	9	2.104.476.310	233.830.701	4,76%
AXA IM	8	887.759.995	110.969.999	2,01%
Generali Investments Europe	8	377.183.772	47.147.972	0,85%

I grafici che seguono (**Figure 6.8 e 6.9**) rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

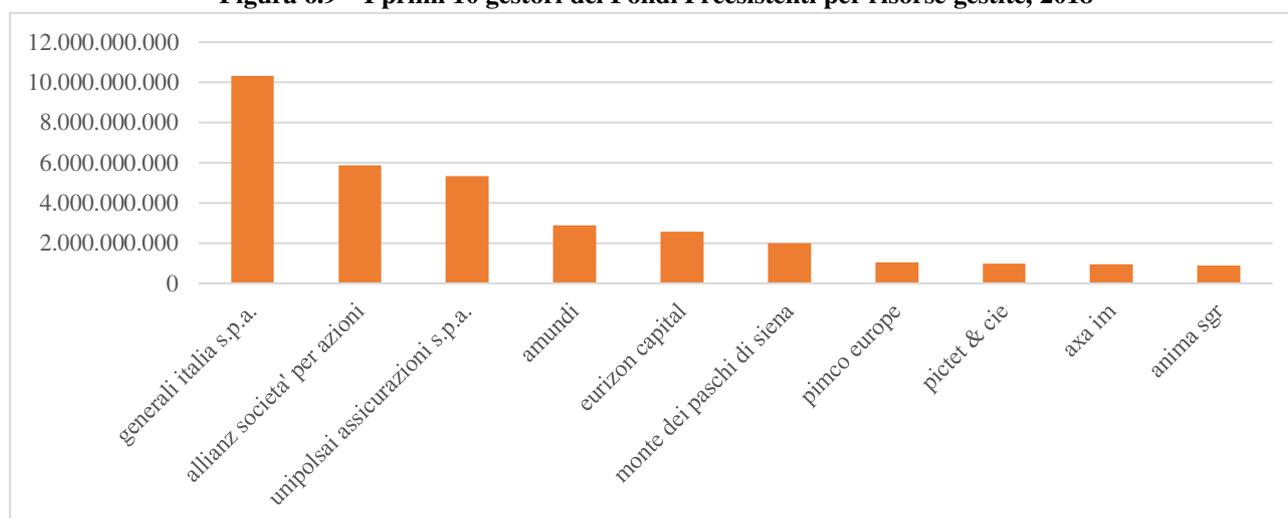
**Figura 6.8 – I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per numero di mandati, 2018**



Per quanto riguarda il **numero dei mandati**, rispetto al 2017 la situazione rimane stabile nelle prime posizioni dove si confermano in doppia cifra Amundi, Generali, Eurizon, UnipolSai, Banca Aletti, Anima e Allianz. All'interno di questo gruppo si sono, però, verificati diversi andamenti: in crescita per Allianz (+5), Generali (+4), Eurizon ed Amundi (+3) mentre cala lievemente il numero dei mandati per Anima (-2), UnipolSai e Banca Aletti (-1). Una motivazione si può probabilmente trovare nell'andamento dei mercati che ha portato i fondi ad aumentare i mandati nelle gestioni separate e ricorrere a quelli più conservativi a minor rischio.

Passando agli **AUM**, rispetto al 2017 nel 2018 si è avuta anche qui una sostanziale stabilità con lievi cambi di posizione tra Unipol e Allianz che si scambiano la posizione; rispetto al 2017 esce dalla classifica Effepilux, la Sicav dei fondi UniCredit perché riclassificata come investimento diretto. Questa stabilità, soprattutto per l'elevatissima quota di polizze assicurative, fa sì che anche quest'anno ai primi tre posti figurino le tre maggiori Compagnie di Assicurazione dato che grandi fondi, quali Previdai e Mario Negri, investono consistenti quote in polizze; nelle successive posizioni troviamo la conferma dei gestori finanziari Amundi, Eurizon, Monte dei Paschi di Siena e PIMCO con masse gestite superiori al miliardo; a questo traguardo si sono avvicinati anche Pictet ed AXA rispettivamente con 969 e 936 milioni.

**Figura 6.9 – I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per risorse gestite, 2018**



Per **quote di mercato** in termini di *asset* in gestione guida la classifica **Generali Spa** con il 23,59% (era 21,50 nel 2017) seguita da **Allianz** con il 13,42% (12,18% nel 2017) e da **UnipolSai** con il 12,18% (12,31% nel 2017). Il **mandato medio** vale circa **161 milioni (in diminuzione rispetto ai 178 milioni del 2017)**, con punte di 449 milioni per Generali, 410 per UnipolSai e 370 milioni per Deutsche Bank. Per quanto riguarda, invece, le gestioni assicurative il mercato è praticamente monopolizzato dalle 3 principali compagnie: Generali, Allianz, UnipolSai; su un totale di 24,1 miliardi gestiti, ben 21,6 (89,3%) sono in capo a loro. La **Tabella 6.9** riporta l'insieme dei gestori assicurativi.

**Tabella 6.9 - I gestori delle polizze assicurative 2018**

<b>Assicurazione</b>	<b>AUM</b>	<b>Quota di mercato</b>
Generali Italia S.p.A.	10.336.240.813	42,87%
Allianz Società per Azioni	5.879.488.043	24,38%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A	5.335.193.898	22,13%
Reale Mutua Assicurazioni	620.978.311	2,58%
Fideuram Vita S.p.A.	499.605.917	2,07%
Aviva Vita S.p.A.	364.683.550	1,51%
BCC Vita S.p.A. Compagnia di Assicurazioni Vita	256.875.911	1,07%
CreditRas Vita S.p.A.	210.311.802	0,87%
Crédit Agricole Vita S.p.A.	132.970.831	0,55%
Assimoco Vita S.p.A. Compagnia di Assicurazione sulla Vita	124.294.796	0,52%
Credemvita S.p.A.	119.684.631	0,50%
BNP Paribas Cardif Vita Compagnia di Assicurazione e Riassicurazione s.p.a.	56.739.000	0,24%
Aviva Assicurazioni S.p.A.	55.338.980	0,23%
Società Cattolica di Assicurazione – società cooperativa	42.254.703	0,18%
ITAS Vita S.p.A.	34.052.669	0,14%
Zurich Investments Life SpA	26.077.741	0,11%
Popolare Vita S.p.A.	12.000.017	0,05%
AXA MPS Assicurazioni Vita Società per azioni	6.190.440	0,03%
AXA Assicurazioni S.p.A.	48.380	0,00%
<b>Totale</b>	<b>24.113.030.434</b>	<b>100,00%</b>

La ricerca sempre più difficoltosa di rendimenti, ma con attenzione ai profili di rischio, fa sì che la tipologia dei mandati tenda ad ampliarsi anche verso quelli più flessibili. Tuttavia, non viene minimamente scalfita la preferenza degli iscritti per investimenti a basso rischio anche se di rendimenti contenuti; preferenza aiutata in corso d'anno dall'andamento non certo positivo dei mercati finanziari. Nel 2018 troviamo **62 mandati garantiti** (in gran parte gestioni separate assicurative) per 20,3 miliardi, **58 bilanciati** per 8,2 miliardi, **91 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 7,6 miliardi, **36 azionari** per 2,9 miliardi (in buona crescita) e **25 flessibili** (in aumento per 3,2 miliardi). Rispetto al 2017 si segnalano il calo dei mandati azionari in termini di AUM (da 3,3 a 2,9 miliardi) e la crescita dei mandati flessibili in numero ma non in risorse. Per quanto riguarda i gestori, al netto delle Compagnie di Assicurazione per le gestioni separate, non si evidenziano particolari specializzazioni in termini di tipologia di mandato.

**Banca depositaria** - Considerata la delicatezza della funzione, praticamente tutti i fondi considerati nel Report utilizzano la banca depositaria anche in assenza di un obbligo normativo. Infatti, i 164 fondi che non vi ricorrono sono a totale gestione assicurativa, quindi con titoli presso la depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e quindi senza una vera e propria gestione finanziaria.

**Service amministrativo** - I fondi analizzati nel Report che non ricorrono a questo servizio sono molto pochi e sono fondi a gestione interamente assicurativa, o in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative quali Previdai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto e i primi 3 (Previnet, Accenture Managed Service e Servizi Previdenziali) coprono oltre il 50% degli iscritti. I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

**Advisor** - Rimane inalterato rispetto al 2017 il numero dei fondi che dichiara di servirsi di un advisor. Aumentano, per contro, i fondi che si avvalgono di più advisor, ognuno dei quali specializzato su specifiche tipologie di investimento: *Real estate*, prodotti ESG o più in generale FIA. Questa richiesta di maggiore specializzazione, ovviamente, fa sì che cresca anche il numero di advisor presenti sul mercato. Considerato che la funzione di *advisory* non serve per le gestioni totalmente assicurative, i rimanenti fondi che non ricorrono alla stessa sono generalmente di emanazione bancaria e hanno nel proprio CdA profili particolarmente esperti in campo finanziario che permettono la creazione di “Funzioni Finanza” o “Comitati Investimenti” che svolgono direttamente tale servizio.

***L'elenco completo delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo preesistente sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.***

## 7. Le Fondazioni di Origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori

Le Fondazioni di Origine Bancaria sono un'importante realtà di investitori istituzionali che, pur non avendo iscritti né soggetti associati, svolge un ruolo centrale nelle politiche di “*welfare* territoriale” garantendo un fondamentale sostegno in termini assistenziali e di sviluppo ai loro territori di riferimento nonché all'economia del Paese; sono state, e lo sono tuttora, un presidio importante per la tenuta del sistema bancario italiano. Anche per questo motivo, come vedremo nel prosieguo, hanno pagato un rilevante prezzo in termini di patrimonializzazione. Infine, nel cruciale e fondamentale tema per il nostro Paese della “*povertà educativa*” le Fondazioni di Origine Bancaria sono state il punto di riferimento per gran parte delle politiche sociali<sup>1</sup>.

Resta immutato il numero delle Fondazioni di Origine Bancaria operanti nel nostro Paese e pari a **88**; in questa sesta edizione del Report, al fine di innalzare ulteriormente la significatività del campione, il numero delle Fondazioni esaminate è stato incrementato rispetto al 2017: vengono infatti analizzate **le prime 27 Fondazioni** per “totale attivo”, di cui 18 classificate da ACRI come Grandi e 9 come Medio Grandi, che **per patrimonio netto contabile** rappresentano **oltre l'85% del totale complessivo** gestito di tali enti. Nella **Tabella 7.1** è riportata la classifica delle Fondazioni per **totale attivo**.

In base ai dati di bilancio e a quelli forniti dall'ACRI (l'Associazione delle Fondazioni di Origine Bancaria), nel 2018 il **patrimonio netto contabile** delle **88 Fondazioni è sostanzialmente invariato a 39,7 miliardi** (stesso livello del 2017 e del 2016); i **proventi totali** si sono dimezzati a 1.081 milioni di euro dai 2 miliardi di euro del 2017 (1.337 milioni del 2016, 1.410 milioni del 2015 e 2.271 milioni del 2014). Il **totale degli attivi** di bilancio delle Fondazioni ammonta a **45,7 miliardi** (46,1 nel 2017, 46,35 nel 2016 e 48,55 miliardi nel 2015) e si è ridotto nel tempo (da 52,8 nel 2011, a 51 nel 2012 a 49,2 nel 2013 e 48,6 nel 2014). Occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni, 24,1 miliardi tra il 2000 e il 2017, che sommate al patrimonio farebbero raggiungere i 70 miliardi, effettuate tra l'altro, in un lungo periodo di crisi in cui le banche conferitarie hanno visto drasticamente ridursi le loro quotazioni, innalzarsi la volatilità e azzerarsi i dividendi che solo recentemente hanno ripreso a distribuire; nel contempo le Fondazioni hanno sostenuto grossi sforzi per capitalizzare le banche conferitarie contribuendo al sostegno e al rafforzamento del sistema bancario italiano.

Nel 2018, a differenza del 2017, lo sfavorevole andamento di borsa e dei tassi di interesse ha influito notevolmente sui risultati delle Fondazioni: il **rendimento medio** del patrimonio è stato del **2,7%** (in pratica dimezzato rispetto al **5,3%** del 2017 che aveva beneficiato dei buoni risultati borsistici e da operazioni di **cessione di quote della banca conferitaria**).

---

<sup>1</sup> Le Fondazioni di Origine Bancaria perseguono il loro scopo istituzionale attraverso la destinazione diretta di parte del patrimonio alle politiche di *welfare* per il proprio territorio fornendo altresì sostegno all'economia reale attraverso l'investimento di quote del proprio patrimonio in strumenti finanziari utili a sostenere progetti di sviluppo per le infrastrutture del Paese, la piccola media impresa o altre attività ritenute importanti per la collettività. Tra queste la partecipazione nella **Cassa Depositi e Prestiti** e la creazione della **Fondazione con il Sud**. Al di là quindi di poco convincenti polemiche contrarie a questi Enti, le Fondazioni di Origine Bancaria sono tra i pochi e più importanti Investitori Istituzionali del Paese a cui si devono molti meriti tra i quali il sostegno per la tenuta del sistema bancario italiano. Di queste erogazioni hanno beneficiato sette principali settori: Arte e Cultura, Volontariato Filantropia e Beneficenza, Assistenza sociale, Ricerca e sviluppo, Fondo Povertà Educativa, Sviluppo locale, Educazione, Istruzione e Formazione (che rappresentano il 93% delle erogazioni).

**Tabella 7.1 – Le prime 27 Fondazioni di Origine Bancaria per totale attivo**

	<b>Fondazione</b>	<b>Totale Attivo 2018</b>	<b>Totale Attivo 2017</b>
1	Fondazione Cariplo	7.516.624.731	7.822.120.899
2	Compagnia di Sanpaolo	6.820.867.194	6.761.160.854
3	Fondazione C.R. Torino	2.743.621.504	2.715.407.408
4	Fondazione C.R. Padova e Rovigo	2.407.868.339	2.439.260.255
5	Fondazione C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	2.226.169.031	2.360.192.649
6	Fondazione C.R. Firenze	1.886.877.612	1.877.572.332
7	Fondazione Roma	1.790.761.598	1.833.936.556
8	Fondazione C.R. Cuneo	1.502.605.333	1.487.134.944
9	Fondazione C.R. Lucca	1.286.212.981	1.302.564.801
10	Fondazione Cariparma	1.170.762.889	1.145.731.295
11	Fondazione C.R. Bologna	1.165.079.971	1.085.281.200
12	Fondazione Sardegna	1.019.817.657	1.021.586.665
13	Fondazione C.R. Modena	978.648.939	975.062.295
14	Fondazione C.R. Bolzano	704.709.018	703.561.271
15	Fondazione Pisa	647.457.706	636.389.561
16	Fondazione C.R. Perugia	572.929.063	583.758.084
17	Fondazione Banca Monte Lombardia	536.557.580	518.972.367
18	Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	523.322.978	521.115.668
19	Fondazione C.R. Forlì	505.899.588	489.244.692
20	Fondazione Monte Paschi di Siena	500.401.525	515.163.866
21	Fondazione C.R. Trento e Rovereto	441.139.012	428.636.438
22	Fondazione di Piacenza e Vigevano	406.361.655	395.502.629
23	Fondazione Venezia	382.761.939	385.140.044
24	Fondazione Friuli	344.186.100	343.995.784
25	Fondazione CR Ascoli Piceno	300.136.525	302.826.438
26	Fondazione C.R. Carpi	295.130.983	297.686.228
27	Fondazione Cassamarca	276.696.563	362.937.400
	<b>Totale attivo</b>	<b>38.953.608.014</b>	<b>39.311.942.623</b>
	<b>Totale attivo 88 fondazioni ACRI</b>	<b>45.675.000.000</b>	<b>46.137.900.000</b>
	<b>% campione 27 Fondazioni su 88</b>	<b>85,28%</b>	<b>85,21%</b>
	<b>Patrimonio netto delle 88 fondazioni</b>	<b>39.649.616.513</b>	<b>39.751.771.253</b>

### **Le modalità di gestione e i gestori**

Dall'analisi dei bilanci si evince che una quota rilevante del patrimonio delle Fondazioni di Origine Bancaria è investita direttamente nella banca *conferitaria* di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della legge Ciampi del 2000.

Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni di Origine Bancaria e il MEF nell'aprile 2015 prevedeva entro la primavera del 2018 (o del 2020 a seconda che si tratti di banca quotata o

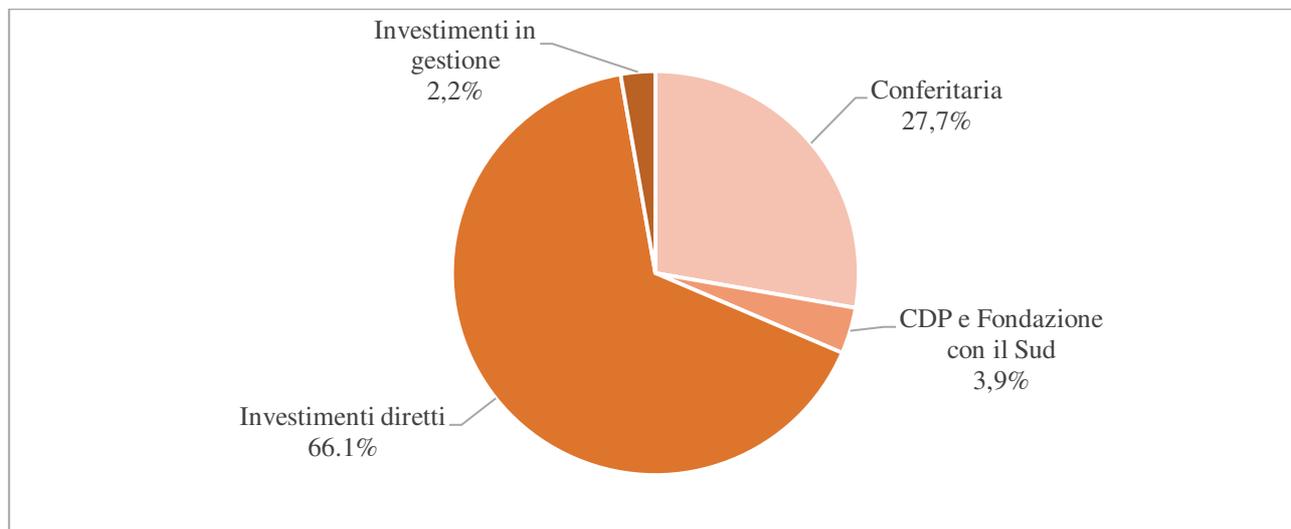
non), la riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore al **33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente (calcolate ambedue - conferitaria e risorse - a valore di mercato).

Il rientro al 33% del patrimonio, che aveva subito un rallentamento negli ultimi due anni precedenti all'approssimarsi della scadenza, ha segnato un'accelerazione e l'entità delle eccedenze si è ridotto.

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo tra immobili di proprietà, opere d'arte, strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, OICR) e altre forme di investimento. La ripartizione per macro-aree di investimento è riportata nella tabella che segue e nella **Figura 7.1** e vede il **31,6%** (era il 34% nel 2016) del patrimonio investito in impieghi istituzionali mentre i due terzi degli investimenti diretti è impiegato in economia reale.

Impieghi delle Fondazioni maggiori (27 Fondazioni)			
31,6%	12.327.397.367		Impieghi istituzionali
66,2%	25.758.809.386		Investimenti diretti
2,2%	867.401.261		Investimenti in gestione
100,00%	38.953.608.014		Totale investimenti

**Figura 7.1 – La ripartizione dell'attivo delle 27 Fondazioni esaminate, su un totale di 88 (anno 2018) 39 miliardi euro – 85% del totale di 45,7 miliardi**



Nella **Tabella 7.2** è riportato l'elenco delle Fondazioni con indicazione della percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, in CDP e in Fondazione per il Sud (impieghi cosiddetti istituzionali). Il peso della conferitaria sul totale attivo si è ridotto in cinque anni dal 36% del 2014 al 27,7% del 2018 in seguito a cessioni e ad adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti ed in Fondazione con il Sud registrano una lieve variazione, legata a scambi di quote di partecipazioni.

**Tabella 7.2 – Investimenti nella conferitaria e istituzionali**

Fondazione	Totale attivo 2018	Conferitaria	Conferitaria su Totale Attivo in %	eccedenza sul 33% (teorico) Protocollo ACRI/MEF	Investimento istituzionale in CDP	% su totale attivo	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	% su totale attivo	Totale investimenti istituzionali	Investimenti istituzionali su totale attivo
Fondazione CR Provincie Lombarde	7.516.624.731	1.777.973.841	23,65%		169.570.312	2,26%	34.406.811	0,46%	203.977.123	2,71%
Compagnia di San Paolo	6.820.867.194	2.746.015.278	40,26%	7,26%	176.797.349	2,59%	29.395.556	0,43%	206.192.905	3,02%
Fondazione CR di Torino	2.743.621.504	736.471.699	26,84%		156.564.790	5,71%	0	0,00%	156.564.790	5,71%
Fondazione CR di Padova e Rovigo	2.407.868.339	672.015.672	27,91%		62.620.539	2,60%	11.355.290	0,47%	73.975.829	3,07%
Fondazione CR di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	2.226.169.031	977.315.792	43,90%	10,90%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione CR di Firenze	1.886.877.612	570.142.708	30,22%		62.853.778	3,33%	0	0,00%	62.853.778	3,33%
Fondazione Roma	1.790.761.598	83.916.902	4,69%		0	0,00%	5.523.002	0,31%	5.523.002	0,31%
Fondazione CR di Cuneo	1.502.605.333	253.950.318	16,90%		77.706.773	5,17%	6.291.327	0,42%	83.998.100	5,59%
Fondazione CR di Lucca	1.286.212.981	111.383.487	8,66%		87.449.100	6,80%	4.436.682	0,34%	91.885.782	7,14%
Fondazione Cariparma	1.170.762.889	753.917.199	64,40%	31,40%	72.495.474	6,19%	0	0,00%	72.495.474	6,19%
Fondazione CR in Bologna	1.165.079.971	376.785.605	32,34%		0	0,00%	6.656.666	0,57%	6.656.666	0,57%
Fondazione Sardegna	1.019.817.657	352.158.299	34,53%	1,53%	167.820.885	16,46%	1.840.409	0,18%	169.661.294	16,64%
Fondazione CR di Modena	978.648.939	176.661.666	18,05%		20.731.529	2,12%	6.117.757	0,63%	26.849.286	2,74%
Fondazione CR di Bolzano	704.709.018	502.064.552	71,24%	38,24%	10.017.993	1,42%	2.125.190	0,30%	12.143.183	1,72%
Fondazione Pisa	647.457.706	0	0,00%		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione CR di Perugia	572.929.063	111.270.900	19,42%		62.788.855	10,96%	1.018.201	0,18%	63.807.056	11,14%
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	536.557.580	180.396.803	33,62%		43.649.657	8,14%	0	0,00%	43.649.657	8,14%
Fondazione CR di Pistoia e Pescia	523.322.978	40.938.506	7,82%		34.423.879	6,58%	1.705.158	0,33%	36.129.037	6,90%
Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì	505.899.588	83.551.625	16,52%		46.611.931	9,21%	2.021.650	0,40%	48.633.581	9,61%
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	500.401.525	74.242	0,01%		0	0,00%	34.694.721	6,93%	34.694.721	6,93%
Fondazione CR di Trento e Rovereto	441.139.012	0	0,00%		48.228.889	10,93%	1.112.336	0,25%	49.341.225	11,18%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	406.361.655	72.380.000	17,81%		5.530.509	1,36%	1.688.913	0,42%	7.219.422	1,78%
Fondazione Venezia	382.761.939	64.424.036	16,83%		43.568.646	11,38%	1.426.659	0,37%	44.995.305	11,76%
Fondazione Friuli	344.186.100	102.299.708	29,72%		12.731.868	3,70%	406.879	0,12%	13.138.747	3,82%
Fondazione CR di Ascoli Piceno	300.136.525	0	0,00%		0	0,00%	695.824	0,23%	695.824	0,23%
Fondazione CR di Carpi	295.130.983	11.171.107	3,79%		8.721.550	2,96%	0	0,00%	8.721.550	2,96%
Fondazione Cassamarca	276.696.563	46.314.085	16,74%		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>TOTALE prime 27 Fondazioni per attivo</b>	<b>38.953.608.014</b>	<b>10.803.594.030</b>	<b>27,73%</b>	<b>3,57%</b>	<b>1.370.884.306</b>	<b>3,52%</b>	<b>152.919.031</b>	<b>0,39%</b>	<b>1.523.803.337</b>	<b>3,91%</b>

Oltre agli investimenti nella banca conferitaria e agli investimenti cosiddetti istituzionali, negli ultimi anni si è assistito a un progressivo calo anche delle gestioni patrimoniali e a un mutamento profondo della gestione degli investimenti diretti con il ricorso sempre più accentuato a piattaforme che consentono di gestire in modo aggregato il patrimonio finanziario delle Fondazioni.

Ciò comporta per chi come noi, utilizza come fonte per le analisi i bilanci d'esercizio, di non avere sufficienti dettagli sulle politiche di investimento, sugli investimenti effettuati e sui gestori di tali investimenti, per importi che sono sempre più rilevanti.

Relativamente agli **investimenti diretti** operati dalle Fondazioni in prodotti e servizi gestiti (**Tabella 7.3, Figure 7.2 e 7.2.1**), si può notare l'elevato grado di diversificazione con particolare riguardo agli investimenti in **economia reale**. Gli investimenti diretti delle Fondazioni di Origine Bancaria (esclusi quelli nella Conferitaria, in CDP e Fondazione con il Sud) sono pari a **25,8 miliardi di euro**, di cui 1,355 miliardi in immobili strumentali e 24,4 miliardi in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti 16,226 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e OICR Alternativi). Gli investimenti **immobiliari** nel loro complesso rappresentano il 3,5% del totale patrimonio; gli OICR tradizionali hanno visto ridurre il loro peso a favore degli investimenti alternativi: complessivamente i vari strumenti (Fondi, Sicav, ETF) rappresentano solo l'8% del totale patrimonio, contro l'11,6% delle azioni ed il 3% delle obbligazioni acquistate direttamente.

I titoli di Stato rappresentano lo 0,77% del totale degli investimenti (scesi ulteriormente rispetto all'1,2% del 2016 e ancora di più rispetto agli anni precedenti), di cui lo 0,73% in titoli di Stato Italiani e lo 0,04% in titoli di Stato esteri. Forte incremento hanno riportato gli investimenti in OICR alternativi: le Fondazioni alla ricerca soprattutto negli ultimi anni caratterizzati da bassi tassi di interesse, di maggiori rendimenti, rischi accettabili e riduzione delle correlazioni con i mercati, hanno investito sempre di più in OICR alternativi. Il loro peso è andato crescendo nell'ultimo quadriennio, raggiungendo il 33,6% del totale attivo e rappresenta ormai oltre il 53% degli investimenti finanziari

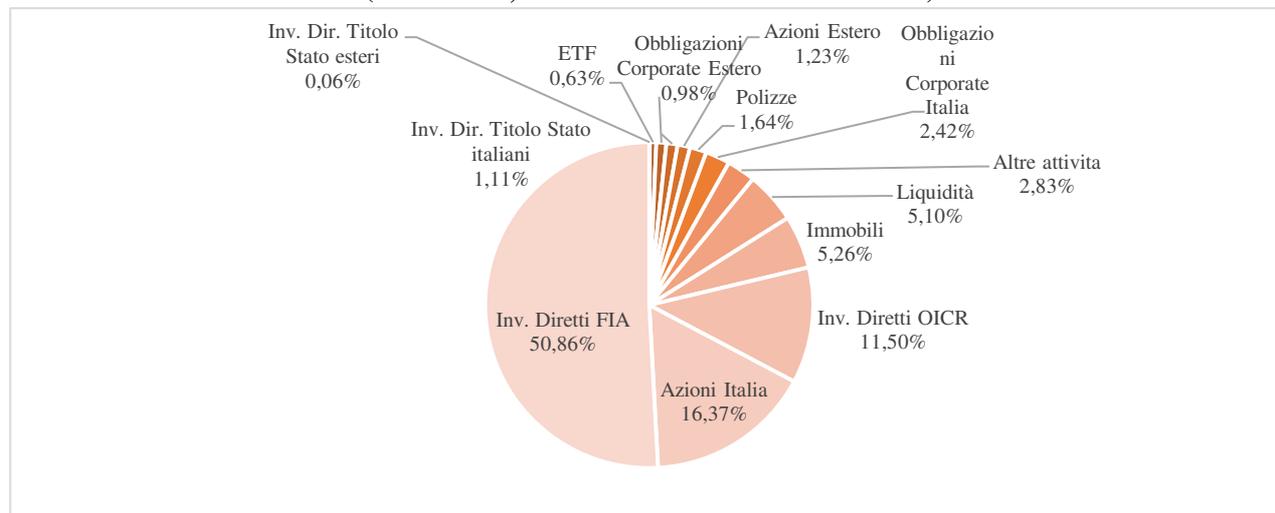
diretti delle Fondazioni (gestioni comprese). Nei portafogli sono presenti diverse tipologie di investimenti alternativi: *Multiasset/Multistrategy*, *Hedge*, *Private Equity*, *Private Equity* infrastrutturale, *Venture Capital*, *OICR a impatto sociale*, e così via. Il forte incremento, con un'accelerazione nel corso del 2018, è il risultato di un processo di revisione in corso tra le fondazioni, che le vede sempre più mantenere la gestione diretta delle partecipazioni e degli investimenti “*mission related*” - legati al sociale e allo sviluppo del territorio - e demandare la gestione del portafoglio diversificato a veicoli, piattaforme o comparti dedicati anche in via esclusiva, di cui la fondazione è spesso unico investitore, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza, la gestione del rischio, maggior flessibilità (con gestioni overlay, pooling di gestori ,etc.) e la semplificazione amministrativa per la fondazione stessa.

**Tabella 7.3 – Le tipologie di investimenti diretti e indiretti (tramite mandati di gestione)**

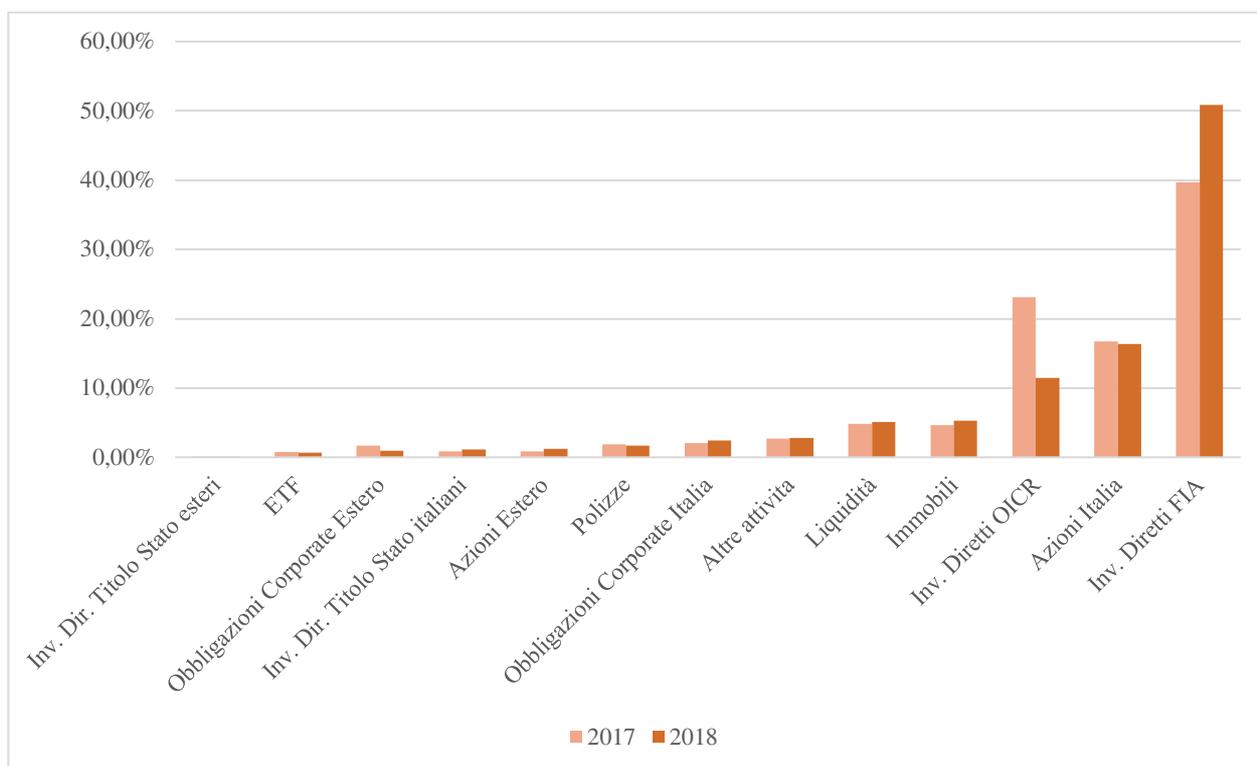
Fondazione	Immobili	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Polizze	Inv. Diretti OICR	ETF	Inv. Diretti FIA	Altre attività	Patrimonio in gestione
Fond. Cassa Risparmio Provincie Lombarde	32.664.649	3.089.288	11.149.359	371.529.185	0	0	0	5.052.803.002	63.438.284	0
Compagnia di San Paolo	35.966.885	343.845.773	0	201.138.567	0	0	0	3.160.492.670	94.424.712	32.790.404
Fond. CR di Torino	1.339.557	14.242.672	285.446.293	1.300.802.974	0	344.206	0	234.899.997	13.509.316	0
Fond. CR di Padova e Rovigo	0	29.333.892	0	84.394.680	0	976.000.000	0	553.139.306	19.008.960	0
Fond. C.R. di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	418.719.386	59.117.721	2.274.000	80.839.112	0	649.902.934	0	696.784	37.303.302	0
Fond. CR di Firenze	125.628.520	256.201.133	39.989.277	16.985.852	5.000.000	13.677.273	1.945.350	607.974.275	78.342.370	108.137.076
Fond. Roma	138.657.461	52.605.216	0	6.685.291	0	0	0	1.458.922.405	44.451.321	0
Fond. CR di Cuneo	8.742.694	95.444.716	109.675.396	445.290.550	114.831.767	19.087.715	35.360	319.092.173	45.322.258	7.134.286
Fond. CR di Lucca	81.583.919	10.353.221	85.557.101	258.350.761	39.421.693	137.929.110	2.108.254	398.561.043	15.519.819	53.558.791
Fond. Cariparma	22.404.627	13.242.160	49.499.174	24.003.201	44.919.668	91.000.000	11.997.184	54.347.521	32.936.681	0
Fond. CR in Bologna	22.926.571	25.173.520	281.250	222.745.497	0	0	0	472.870.084	37.640.778	0
Fond. Sardegna	18.815.962	13.323.566	20.215.886	126.793.265	0	33.540.570	5.993.015	267.113.520	12.202.280	0
Fond. CR di Modena	35.772.155	77.592.187	33.012.000	295.051.452	0	180.974.100	0	36.463.442	11.423.638	104.849.013
Fond. CR di Bolzano	79.740.883	3.765.959	0	12.534.193	43.362.510	28.200.000	0	20.877.307	2.020.431	0
Fond. Pisa	25.655.891	14.513.485	207.396.493	79.757.403	0	5.806.108	0	260.774.588	53.553.738	0
Fond. CR di Perugia	27.274.502	2.093.048	66.185	19.127.662	29.524.437	0	0	7.230.535	21.474.158	291.060.580
Fond. Banca del Monte di Lombardia	25.775.883	6.036.415	8.000.000	191.198.038	0	35.050.384	0	3.261.745	20.170.590	23.018.065
Fond. CR di Pistoia e Pescia	28.734.639	71.443.096	150.141.857	68.299.963	16.106.493	19.655.746	53.567.414	28.330.822	9.975.405	0
Fond. Cassa dei Risparmi di Forlì	15.891.806	1.871.793	7.705.846	86.377.678	5.000.000	224.696.928	0	26.119.883	6.050.448	0
Fond. Monte dei Paschi di Siena	27.229.921	27.512.031	0	45.342.911	0	262.973.005	73.728.512	20.507.738	8.338.444	0
Fond. CR di Trento e Rovereto	15.884.518	62.931.574	16.787.993	113.061.897	19.500.000	0	11.998.805	21.804.165	30.767.592	99.061.243
Fond. di Piacenza e Vigevano	18.610.571	7.328.280	60.799.573	55.736.537	60.184.873	59.999.975	0	33.815.222	4.328.507	25.958.695
Fond. Venezia	21.925.934	10.859.295	0	95.307.070	0	110.000.000	0	22.500.000	12.750.299	0
Fond. Friuli	7.592.267	69.784.842	11.435.605	23.332.414	14.690.179	87.961.740	0	9.191.406	4.759.192	0
Fond. CR di Ascoli Piceno	24.592.168	3.934.633	0	167.383.519	0	0	0	10.581.051	4.268.681	88.680.649
Fond. CR di Carpi	20.180.571	38.619.276	53.985.737	87.294.045	10.683.683	21.054.604	0	8.216.446	2.051.505	33.152.459
Fond. Cassamarca	73.266.006	577.846	22.238.853	55.463.819	19.512.260	5.265.504	1.556.213	9.511.607	42.990.370	0
<b>TOTALE Attivo 27 Fondazioni</b>	<b>1.355.577.946</b>	<b>1.314.836.638</b>	<b>1.175.657.878</b>	<b>4.534.827.536</b>	<b>422.737.563</b>	<b>2.963.119.902</b>	<b>162.930.107</b>	<b>13.100.098.737</b>	<b>729.023.079</b>	<b>867.401.261</b>
<i>in % su totale attivo</i>	<b>3,48%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,02%</b>	<b>11,64%</b>	<b>1,09%</b>	<b>7,61%</b>	<b>0,42%</b>	<b>33,63%</b>	<b>1,87%</b>	<b>2,23%</b>

Tra le Fondazioni più attive in investimenti alternativi troviamo Fondazione Cariplo, Compagnia di San Paolo, Fondazione Roma e Fondazione della CR Padova e Rovigo (si veda *Figura 7.2 e 7.2.1*).

**Figura 7.2 – La diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni (escluso il 31,5% della Conferitaria e istituzionali)**



**Figura 7.2.1 – La diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni nel 2017/2018  
(esclusa Conferitaria e istituzionali)**

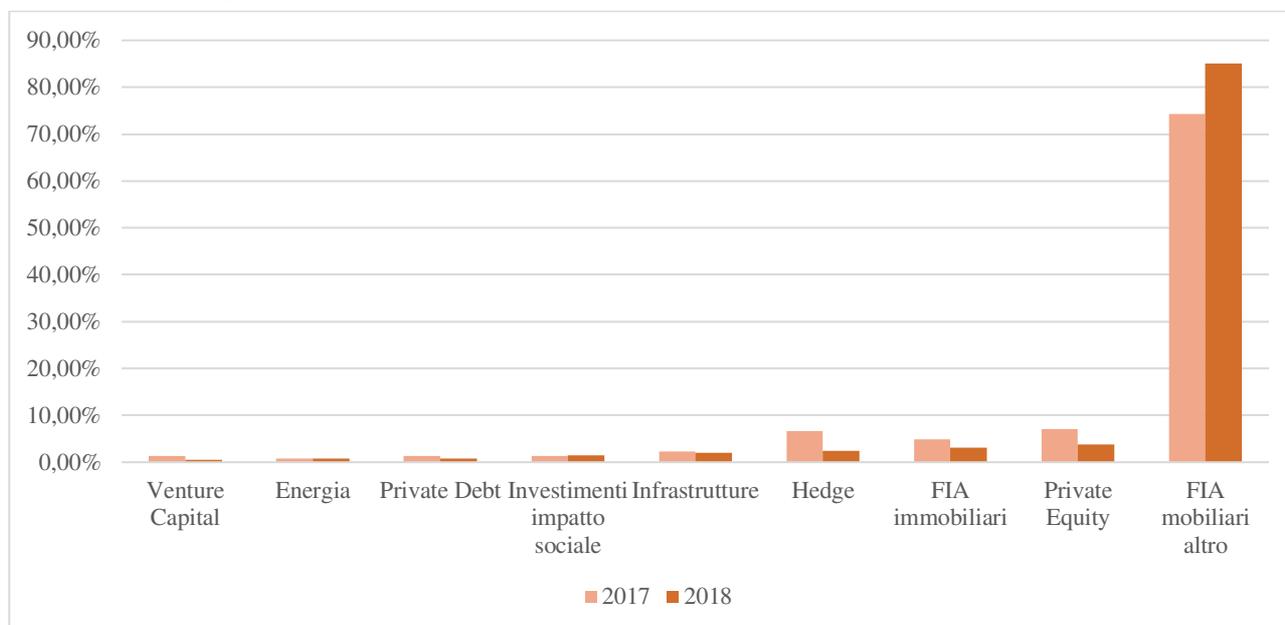


Nel corso degli ultimi anni il peso degli **alternativi** sul totale degli investimenti è cresciuto notevolmente superando l'ammontare di **13 miliardi di euro**. La notevole crescita degli alternativi è dovuta in larga parte ai cosiddetti "alternativi altri" (*Multiasset, Multistrategy, Absolute return*, ecc.).

L'elevata volatilità dei mercati finanziari, e la conseguente complessità dell'attività di gestione di cui abbiamo illustrato l'evoluzione, ha condotto a una riduzione degli investimenti più speculativi (i fondi hedge, -54% rispetto il 2017), del *private equity* (-31%) dovuta in gran parte a rientri per il realizzo di investimenti effettuati molto tempo fa, del *venture capital* (-52%) riduzione dovute anche a rettifiche di valutazioni. Interessante l'incremento degli investimenti a impatto sociale (*social housing*, RSA, iniziative sociosanitarie, *white economy*), con un +40% sul 2017.

Dall'esame delle 27 Fondazioni, sono state rilevate oltre 150 case d'investimento, a volte anche facenti parte di medesimi gruppi, che forniscono strumenti finanziari agli investimenti diretti delle Fondazioni di Origine Bancaria. Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori: i fondi immobiliari, che rappresentano l'1,06% del patrimonio totale, sono gestiti da 19 case, alcune delle quali gestiscono anche altre tipologie di alternativi. Le polizze nelle varie forme rappresentano l'1,09% del patrimonio e sono gestite da 17 compagnie mentre per gli OICR alternativi le fabbriche sono oltre 100.

**Figura 7.3 – La suddivisione degli OICR alternativi delle Fondazioni nel 2017/18**



Nella **Tabella 7.4** si riportano i primi 5 gestori per Asset Under Management (sui 151 gestori di OICR tradizionali e OICR alternativi) che rappresentano complessivamente il 75% del totale.

Le prime tre posizioni sono assegnate ai gestori delle principali piattaforme: Quaestio Capital Management, Fondaco ed Eurizon con un forte salto con i successivi Azimut, al quarto posto, e al quinto F2i, gestore specializzato in fondi infrastrutturali.

**Tabella 7.4 - I primi 5 gestori per Asset Under Management (OICR e FIA)**

Classifica	Gestore	TOTALE	in % sul totale
1	<b>Quaestio Capital Management SGR S.p.A.</b>	5.452.429.292	33,94%
2	<b>Fondaco SGR</b>	4.934.535.763	30,72%
3	<b>Eurizon Capital</b>	1.048.826.755	6,53%
4	<b>Azimut</b>	345.249.457	2,15%
5	<b>F2i SGR S.p.A.</b>	252.230.313	1,57%

Nella **Tabella 7.5** sono riportati i valori che appaiono sotto la voce “*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*” come da schema previsto dalla normativa di settore.

Le gestioni patrimoniali hanno ridotto il loro peso nel 2018: il patrimonio (2,2% del totale delle 27 Fondazioni esaminate) è stato affidato da 11 fondazioni a 31 gestori con 52 mandati, di cui esponiamo i primi cinque gestori per patrimonio assegnato.

**Tabella 7.5 - Elenco dei mandati di gestione assegnati alle società specializzate nella gestione**

Classifica	Gestore	Risorse	% Risorse	n° mandati
1	Nextam Partners SGR S.p.A.	216.801.367	25.98	2
2	Credit Suisse AM	78.884.226	9.45	3
3	UBS Global AM	58.189.665	6.97	3
4	Banor SIM	52.009.085	6.23	2
5	Fideuram AM	51.919.907	6.22	2

### L'economia reale e le Fondazioni di Origine Bancaria

Le Fondazioni, per la loro origine e per il forte legame con il territorio delle banche da cui sono nate, hanno sempre dedicato molta attenzione “*all'economia reale*”. In questo Report con “*economia reale*” si intendono gli investimenti in Italia o in imprese italiane; sono esclusi dal perimetro, i titoli di Stato, gli immobili strumentali e non, la liquidità e altre attività (crediti vari, ratei, etc.). L'utilizzo di veicoli e piattaforme segregate rende sempre più difficile identificare gli investimenti in economia reale italiana, tuttavia dall'esame emergono cifre sempre interessanti. Complessivamente le 27 Fondazioni esaminate sul totale di 39 miliardi di euro di attivo hanno destinato all'economia reale italiana, 19 miliardi ovvero il 48,6% del totale dell'attivo (**Tabella 7.6**); i titoli di Stato come investimento, esclusi dal nostro computo avrebbero poco peso, poiché con 285 milioni di euro, rappresentano solo lo 0,77% del totale attivo delle Fondazioni. Entrando nel dettaglio, dei circa 19 miliardi di euro, ben **10,8 miliardi** (il 57%) sono investiti sulle conferitarie; oltre alle azioni detenute direttamente dalle Fondazioni, sono comprese nel calcolo anche le azioni della conferitaria inserite in gestioni patrimoniali.

**Tabella 7.6 – Investimenti in economia reale italiana**

Investimento	2018	% su tot. attivo delle 27 Fondazioni
Conferitaria	10.803.594.030	27,73%
CDP	1.370.884.306	3,52%
Fondazione con il Sud	152.919.031	0,39%
Obbligazioni Corporate Italia	622.279.849	1,60%
Azioni Italia	4.216.974.506	10,83%
Inv Diretti OICR	3.020.359	0,01%
Inv. Diretti FIA		0,00%
<i>Infrastrutture</i>	256.624.526	0,66%
<i>Energie rinnovabili</i>	748.878.252	1,92%
<i>Private Equity</i>	304.400.044	0,78%
<i>Venture Capital</i>	60.462.038	0,16%
<i>Private Debt</i>	26.521.782	0,07%
<i>Investimenti impatto sociale</i>	34.491.000	0,09%
<i>FIA immobiliari</i>	327.743.443	0,84%
<b>TOTALE</b>	<b>18.928.793.166</b>	<b>48,59%</b>

## 8. Le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori

Le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996, alla data del 31 dicembre 2018, sono **20**. Dall'analisi è volutamente escluso l'ONAOSI, *l'Ente assistenza orfani delle professioni sanitarie*, per le particolari modalità di funzionamento e finalità, sensibilmente diverse da quelle delle altre Casse privatizzate.

Alle 19 Casse privatizzate<sup>1</sup> analizzate nel presente Report, fanno capo **22** diverse gestioni previdenziali, in quanto INPGI è chiamata a svolgere il proprio compito istituzionale anche su INPGI - Gestione separata (cosiddetta INPGI 2) e ENPAIA, che gestisce separatamente le pensioni dei Periti Agrari e degli Agrotecnici.

**Numero degli iscritti e dei pensionati** - Il totale degli iscritti alle Casse privatizzate, a fine 2018, risulta essere pari a **1.659.834**, pari circa al 7% della forza lavoro complessiva del Paese e registra un lento quanto progressivo aumento pari, per il 2018, allo **0,29%** sull'anno precedente mentre quello dell'anno 2017 sul 2016 era stato pari a +0,59% (*si veda Tabella 8.1 e Figura 8.1*). Il dato complessivo resta quindi positivo in termini di ingresso di nuovi iscritti. Il rapporto di genere (dato Adepp, VIII Rapporto, su 2017) mostra come il numero di **donne** lavoratrici sul totale degli iscritti abbia raggiunto quota **36%**. Analizzando puntualmente i dati, si scopre però che nelle giovani generazioni (*under 40*) la percentuale sale a un incoraggiante **48%**.

Le Casse di previdenza che registrano il maggiore aumento di iscritti in termini percentuali sono ENPAIA Agrotecnici (+6,97%, già +5,30% del dato 2017 su 2016), la Cassa degli Psicologi – ENPAP (+5,70%, il dato 2017 su 2016 era altrettanto positivo del +6,12%) e l'Ente dei biologi - ENPAB che nell'anno di riferimento registra un +4,03%. A differenza dell'anno precedente, non è dato di poter confermare il primo posto in classifica di ENPAPI, non disponendo, come detto, dei dati aggiornati all'ultimo bilancio.

INARCASSA, riprendendo il trend degli anni antecedenti al 2017, torna a essere in positivo (**+0,44%**). Interessante porre attenzione al dato di Cassa Forense, dove la crescita esponenziale di questi ultimi anni in termini di iscritti sembra progressivamente appiattirsi, attestandosi a un **+0,41%**. Va anche detto che i numeri degli anni passati erano stati sensibilmente accresciuti dall'azione del Legislatore dell'anno 2014 (in applicazione dell'art. 7 del Regolamento ex art. 21 L. 247/2012) per cui tutti gli avvocati con redditi al di sotto dei 10.300 euro annui e sin lì non iscritti alla Cassa, erano stati automaticamente ricondotti all'ente di previdenza e assistenza forense, con un incremento su base annua di quasi 50.000 unità (46.754 per la precisione).

Di converso, alcune Casse registrano una sensibile riduzione della platea di attivi di riferimento. Il dato maggiore in termini percentuali è quello che riguarda la Cassa dei Geometri (**-3,24%**), seguita da ENASARCO (**-2,26%**), dalla gestione principale dell'INPGI (**-1,87%**) e dalla Cassa del Notariato (**-1,15%**), in negativo dopo due anni di crescita.

---

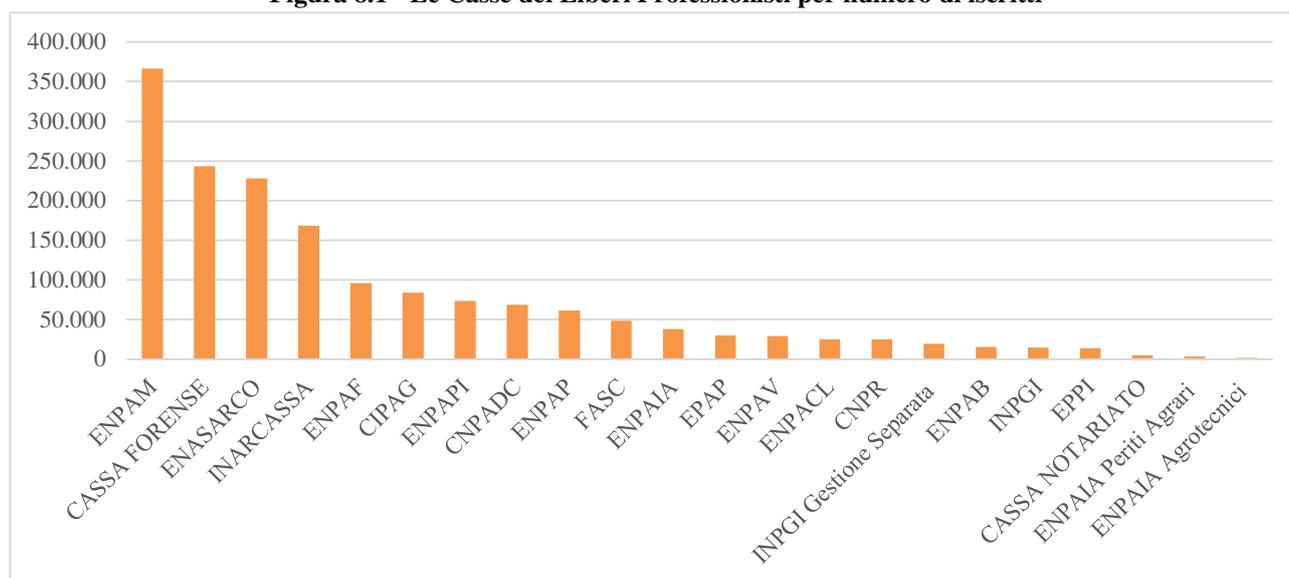
<sup>1</sup> Si segnala che i dati relativi alla Cassa degli Infermieri Liberi Professionisti – ENPAPI rimangono quelli della passata edizione di questo Report (riferiti all'anno 2017), in quanto l'ente – al tempo della stesura del presente rapporto – risulta ancora sottoposto a una misura straordinaria di commissariamento e non ha ancora reso pubblico il proprio bilancio relativo all'anno di competenza 2018.

**Tabella 8.1 - Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti**

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	366.084	0,66%	9	ENPAP	61.068	5,70%	17	ENPAB	15.678	4,03%
2	CASSA FORENSE	243.233	0,41%	10	FASC	48.262	1,70%	18	INPGI	14.731	-1,87%
3	ENASARCO	228.100	-2,26%	11	ENPAIA	38.052	2,82%	19	EPPI	13.702	-1,47%
4	INARCASSA	168.851	0,44%	12	EPAP	30.078	1,82%	20	CASSA NOTARIATO	4.881	-1,15%
5	ENPAF	95.656	1,83%	13	ENPAV	29.252	0,10%	21	ENPAIA Periti	3.274	0,12%
6	CIPAG	84.202	-3,24%	14	ENPACL	25.469	-0,50%	22	ENPAIA Agrotecnici	1.933	6,97%
7	ENPAPI*	73.569	0,00%	15	CNPR	25.238	-0,29%				
8	CNPADC	68.552	1,76%	16	INPGI Gest. Separata	19.969	0,71%		Totale	1.659.834	0,29%

Il numero di **pensionati** che fruiscono dei trattamenti delle 19 Casse di previdenza, al netto del FASC che eroga solo prestazioni in capitale, è pari a **425.169** con un aumento del **2,6%** sull'anno 2017 (dato di crescita pari a quello dell'anno precedente). Confrontando il dato degli iscritti con quello dei pensionati, si ricava un rapporto di **3,90 attivi per pensionato** (era di 3,99 nel 2017), ancora molto positivo.

**Figura 8.1 - Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti**



**Contributi e prestazioni** - Il rapporto tra nuovi contributi (pari a **10,53 miliardi** di euro) e uscite per **prestazioni pensionistiche** (pari a **6,33 miliardi** di euro) è sensibilmente positivo. Diversamente dal 2017, si registra una più moderata crescita dei contributi, **+ 3,3%** (a fronte di un **+17,8%** del 2017). Il dato è tuttavia coerente con la crescita complessivamente contenuta degli iscritti (data dalla compensazione dei dati tra Enti in crescita e Casse che registrano riduzione degli iscritti stessi) e, anzi, superiore in termini percentuali rispetto alla base numerica della coorte di riferimento. Il che lascia intendere una leggera crescita media generalizzata dei compensi dei professionisti oggetto di contribuzione assistenziale e pensionistica. Al riguardo, non tutte le Casse mostrano il dato medio dei redditi dei propri iscritti e, quindi, non è possibile fornire un dettaglio.

Il rapporto tra contributi e prestazioni risulta essere positivo per tutte le Casse di previdenza, fatta eccezione per **INPGI**, dove il **delta è negativo per un importo pari a 120 milioni di euro** (i contributi 2018 sono stati pari a 407 milioni di euro e le uscite per prestazioni pensionistiche di 527 milioni di euro). Di recente, il Legislatore è intervenuto in materia con il D.L 34/2019, il cui art. 16 *quinquies*, convertito in L. 58/2019, ha previsto il commissariamento di INPGI nel caso in cui non si trovi una soluzione tecnica allo stato di difficoltà in cui versa l'ente, entro lo strettissimo termine del 31 ottobre 2019.

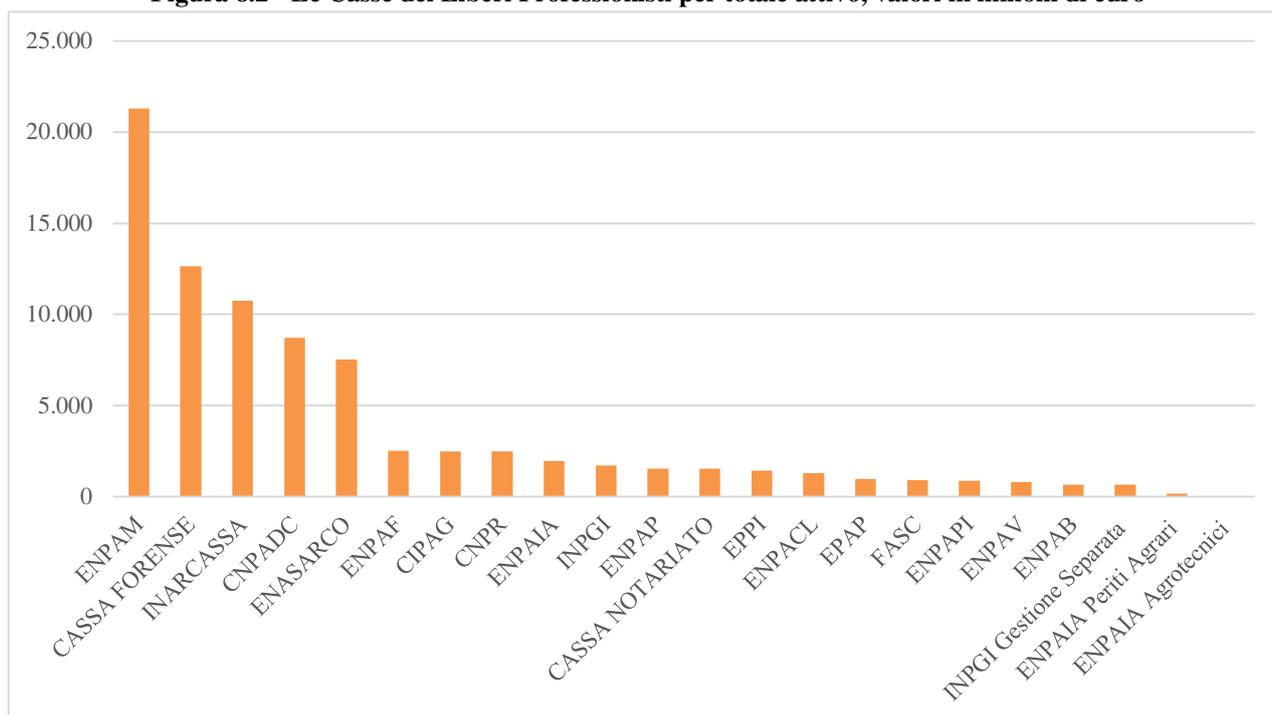
**Attivo Patrimoniale e Patrimonio Netto** – Le 19 Casse privatizzate registrano un **attivo patrimoniale pari a 82.924.185.936 euro**. Le risorse a disposizione di questi investitori istituzionali continuano quindi a crescere in termini quasi costanti e sensibili, con un aumento percentuale del **5,3%**, dato inferiore dello 0,8% rispetto al 2017 (anno in cui era stata registrata una crescita del +6,1%) (*si veda Tabella 8.2 e Figura 8.2*).

Di seguito una classifica delle singole Casse con indicazione dell'aumento percentuale rispetto all'anno precedente. L'unica Cassa che registra una riduzione dell'attivo totale è **INPGI** con un **-8,9%** rispetto al 2017. Al contrario, la Cassa che registra il maggiore aumento di attivo è **ENPAP** con un **+11,6%**. Guardando la classifica, rispetto ai dati 2017 si registra il sorpasso di ENPAF su CIPAG e CNPR.

**Tabella 8.2 - Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo (valori in milioni di euro)**

	Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%
1	ENPAM	21.295	5,7%	9	ENPAIA	1.966	1,69%	17	ENPAPI	885	0%
2	CASSA FORENSE	12.633	7,58%	10	INPGI	1.704	<b>-8,88%</b>	18	ENPAV	788	8,39%
3	INARCASSA	10.751	5,23%	11	ENPAP	1.538	11,68%	19	ENPAB	677	5,78%
4	CNPADC	8.705	8,18%	12	CASSA NOTARIATO	1.535	1,09%	20	INPGI G. Separata	643	4,21%
5	ENASARCO	7.516	2,82%	13	EPPI	1.429	8,27%	21	ENPAIA Periti Agrari	174	5,45%
6	ENPAF	2.502	4,69%	14	ENPACL	1.273	8,87%	22	ENPAIA Agrotecnici	37	8,82%
7	CIPAG	2.498	2,39%	15	EPAP	984	5,88%				
8	CNPR	2.485	1,34%	16	FASC	898	2,27%		<b>Totale</b>	<b>82.924</b>	<b>5,32 %</b>

**Figura 8.2 - Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo, valori in milioni di euro**



Il **patrimonio netto** delle Casse privatizzate per il 2018 è stato pari a **71.740.733.145** di euro. L'incremento registrato sull'anno 2017 è pari a **4,87%** (il dato era, infatti, di **68.406.926.659** di euro). La **Tabella 8.3** rappresenta le Casse di previdenza con uno sviluppo del patrimonio netto superiore al **7%** (nel 2017 si censivano solo quelle con aumenti sopra l'8%, date le maggiori performance registrate in quell'anno). Il numero di Casse che superano tale soglia percentuale di crescita è particolarmente contenuto e in netta diminuzione rispetto al 2017. In quell'anno erano ben 9 le Casse che avevano registrato un aumento percentuale superiore all'8%. ENPAP, che è da più di due anni la prima Cassa in termini di crescita, riscontra un aumento del proprio patrimonio netto di un solo 3,7% (il dato del 2017 aveva fatto registrare un +17,43% e quello del 2016 un +45%). EPAP, che l'anno scorso aveva visto crescere il proprio patrimonio del 15,24%, nel 2018 conosce addirittura un dato negativo (-0,29%).

**Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei Liberi Professionisti - dati di raffronto 2018 su 2017**

Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 7%			
Cassa	Patrimonio 2018	Patrimonio 2017	Var. %
<b>ENPAIA Agrotecnici</b>	3.777.714	3.205.108	<b>17,87%</b>
<b>ENPACL</b>	1.212.624.337	1.115.821.847	<b>8,68%</b>
<b>ENPAV</b>	653.302.019	608.115.960	<b>7,43%</b>

Prima di passare agli investimenti, anche quest'anno è necessario ribadire come l'analisi sui bilanci degli Enti privatizzati è resa difficile dall'assenza di una regola standardizzata nella redazione degli stessi e, soprattutto, dalla difficoltà di identificare i gestori a cui sono affidate parte a volte anche importanti delle risorse investite; non si capisce invero il perché di questa mancanza di trasparenza anche nei confronti degli iscritti. Al pari degli anni precedenti, anche se con progressivi miglioramenti, non è infatti sempre agevole comprendere dove e come vengano investiti gli attivi delle singole Casse privatizzate. Al di là della perdurante assenza di una regola minima e condivisa di censimento dei dati in bilancio e di contabilizzazione, resta in alcuni casi non accessibile il dettaglio relativo agli investimenti in OICR, limitandosi gli estensori a segnalare solo parte dei fondi di cui ha posseduto quote nel periodo di competenza.

Conseguentemente non è stato possibile ricostruire gli investimenti di INARCASSA anche per importi notevoli. In altri casi, i dati, pur se presenti, sono rappresentati in modo tale da non consentire agevolmente di comprendere quali titoli siano detenuti direttamente dall'Ente e quali invece siano da ricondursi a gestioni patrimoniali.

Come si è già avuto modo di sottolineare nelle scorse edizioni, una migliore informazione si renderebbe necessaria, non tanto e non solo per le finalità di questo Report, bensì soprattutto per consentire a iscritti e altri *stakeholder* di poter ben comprendere come siano gestiti i propri risparmi previdenziali e le contribuzioni per assistenza.

**Il totale investito** - Il dato sull'investimento di quasi il totale degli 82,924 miliardi di attivo patrimoniale delle 19 Casse privatizzate fotografa, in linea con gli anni precedenti, una predilezione delle medesime per *l'investimento diretto* che vale ben l'**80,58%** del totale (il 93,14% sul patrimonio netto). In sostanza si registra un'elevatissima propensione delle Casse, anche in ragione della loro *governance* e delle capacità acquisite, di agire quale investitore istituzionale autonomo e dunque di acquistare e vendere direttamente gli strumenti finanziari che ritengano più adatti per onorare i propri impegni istituzionali verso gli iscritti. Di 82,9 miliardi di attivi, il valore degli **investimenti diretti** è pari a **66.816.174.301 di euro**, mentre gli **investimenti indiretti**, tramite mandato, ammontano a **16.107.825.468 di euro**.

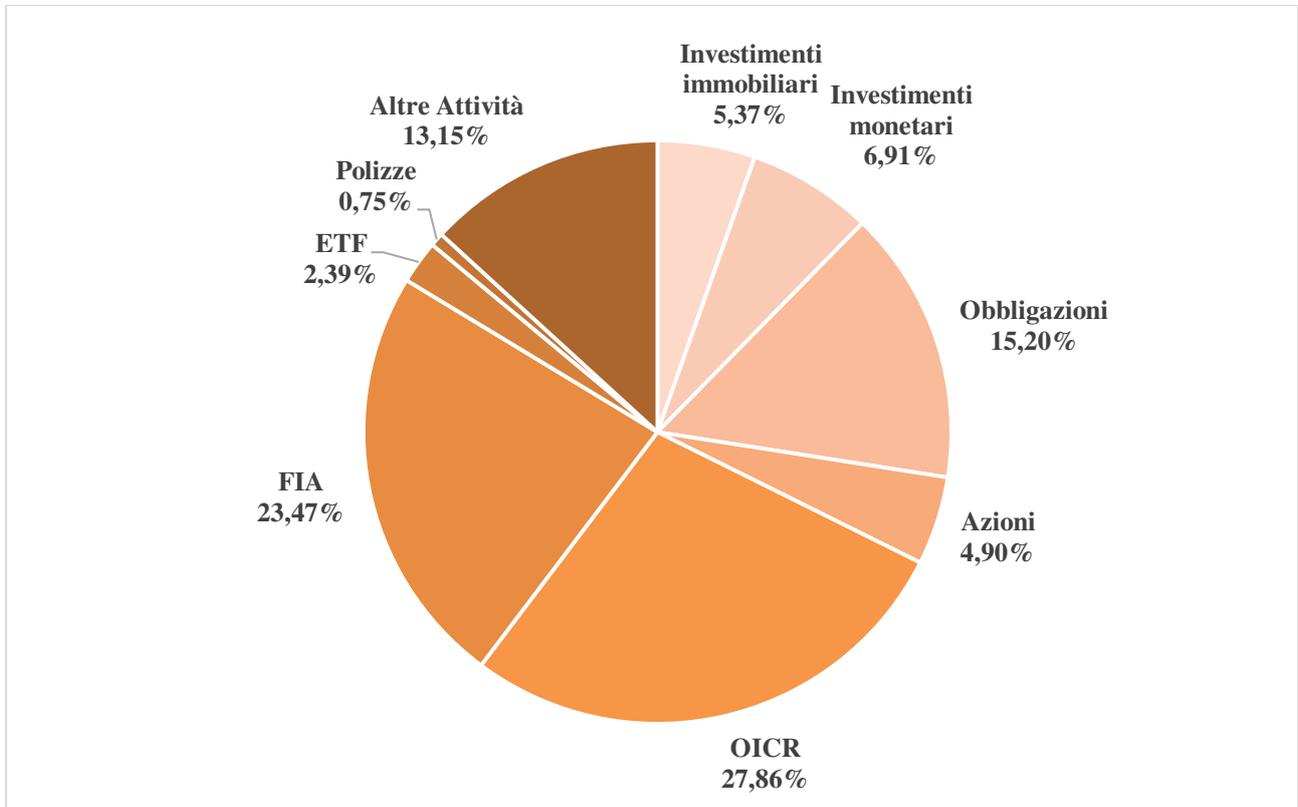
**Gli investimenti diretti** - I 66,8 miliardi di investimento diretto, di cui alla **Figura 8.4**, risultano impegnati nelle seguenti *asset class*: **a)** investimenti immobiliari (5,37%); **b)** monetari (6,91%); **c)** obbligazionari (15,20%); **d)** azionari (4,90%); **e)** polizze (0,75%); **f)** OICR (27,86%); **g)** FIA (23,47%); **h)** ETF (2,39%); **i)** altre attività non rientranti nelle precedenti (13,15%).

Si consideri che, ai fini definitori, le partecipazioni in SICAV e i fondi d'investimento costituiti ad hoc per un Ente nel presente Report sono qualificate come investimenti diretti (e non indiretti, tramite mandato), casistica che si presenta sia per la SICAV di UBS detenuta da ENPAP, sia per il Fondo di Quaestio Capital presente nel portafoglio della CIPAG. Per approfondire il criterio di ripartizione degli strumenti di investimento utilizzato si rimanda alla nota metodologica in appendice.

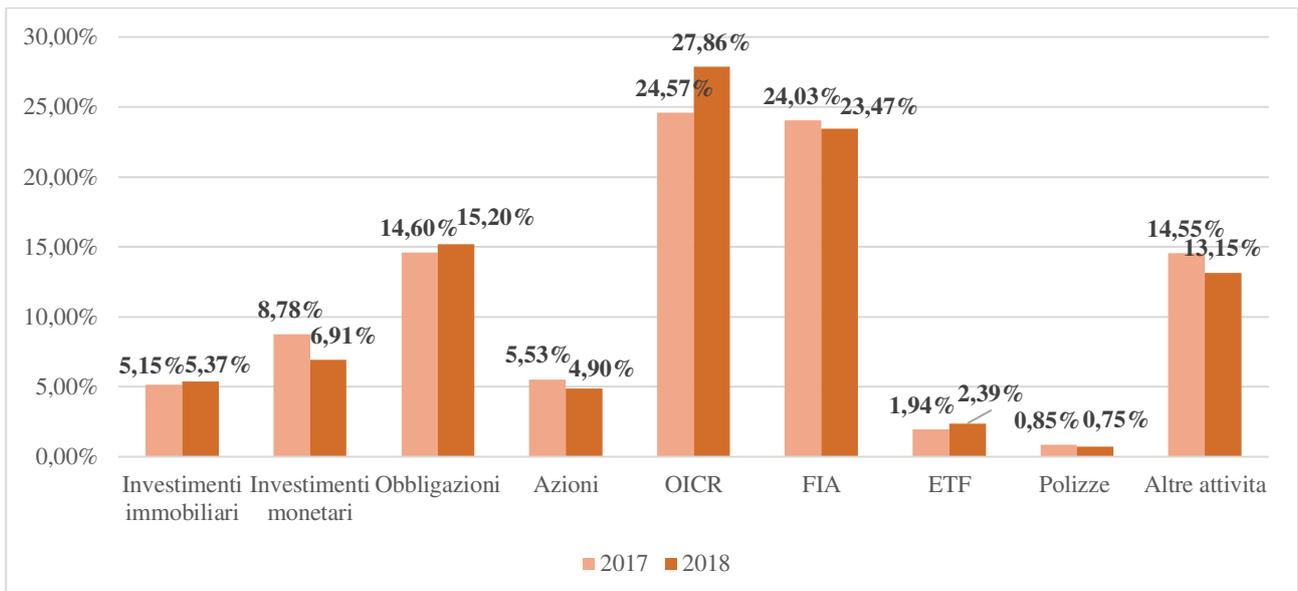
Dall'analisi emerge che gli OICR rimangono lo strumento privilegiato in termini di investimento da parte delle Casse, seguiti in misura quasi paritetica da strumenti finanziari alternativi - FIA. I due strumenti da soli fanno oltre il 50% degli investimenti diretti delle Casse.

Rispetto all'anno 2017 (**Figura 8.4.1**) rimane stabile il dato sull'investimento immobiliare e pari a 5,37% (5,35% nell'anno precedente). Risulta in crescita invece l'investimento in ETF che sale a un 2,38% (rispetto all'1,94% del 2017). Al contrario, risultano di segno opposto, in diminuzione, gli investimenti monetari che perdono quasi 2 punti percentuali rispetto all'anno precedente (6,91% dato 2018, su un 8,78% dato 2017).

**Figura 8.4 - Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti, anno 2018**

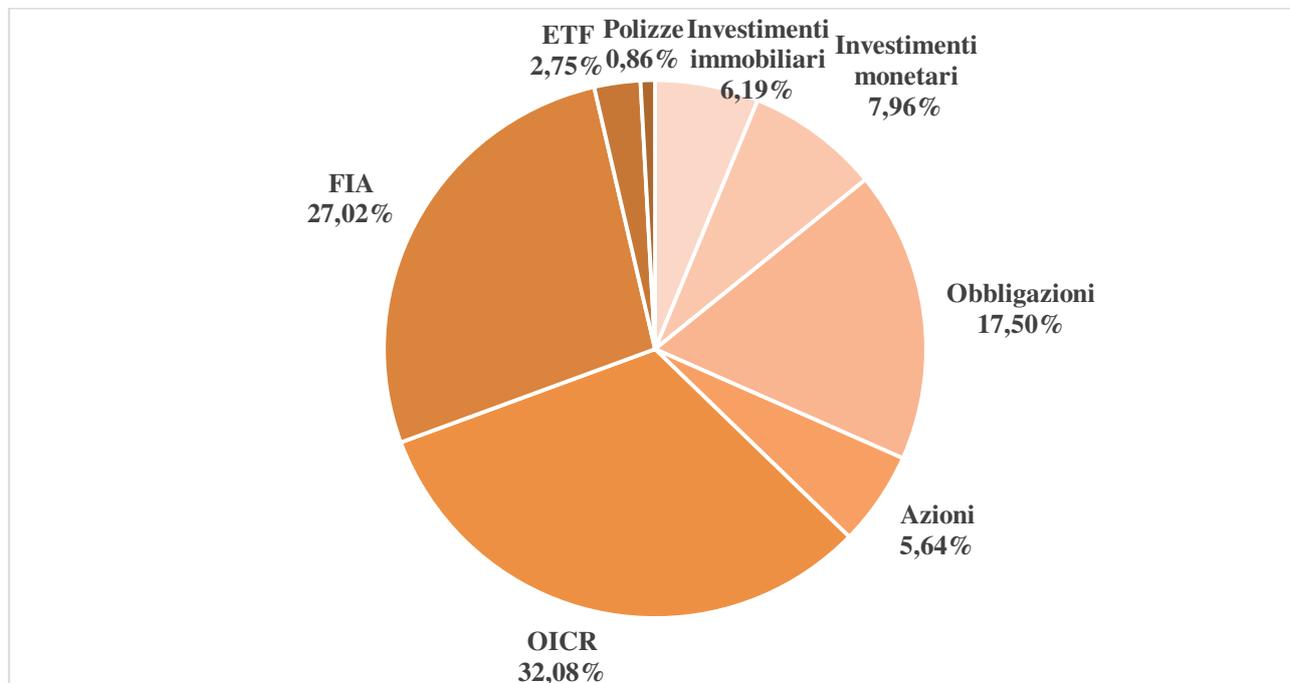


**Figura 8.4.1 - Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2017-2018**



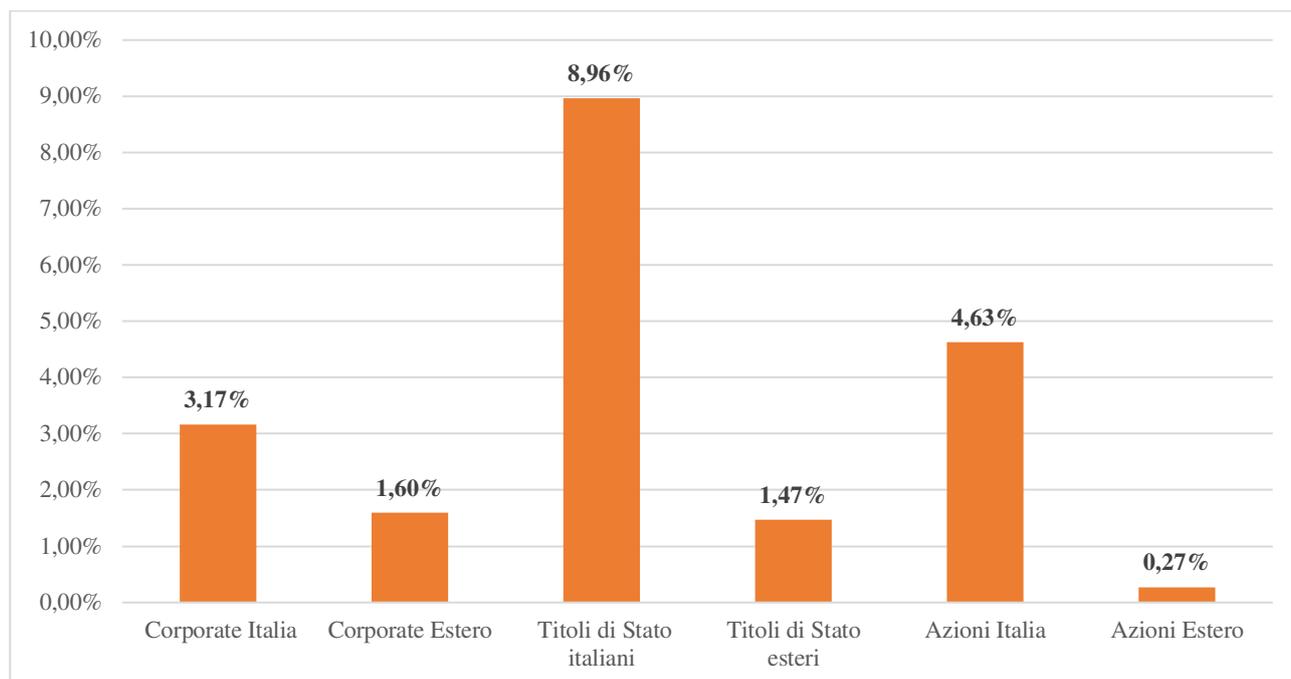
Rispetto al grafico “a torta” precedente, ove si espunga dal confronto il dato relativo alle “altre attività” che per definizione non costituiscono investimenti, il dato dell’investito della Casse è così riclassificabile (*si veda Figura 8.5*). In questi termini, la quota sommata di **OICR** e **FIA** sale da circa il 50% a quasi il **60%** del totale degli *investimenti diretti*.

**Figura 8.5 - Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti depurati delle altre attività, anno 2018**



**Focus azioni e obbligazioni** - L’acquisto di strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni) costituisce ancora una voce importante pari a **20,10%** del totale degli investimenti diretti. Passando al dettaglio di quest’ultimo tipo di investimenti, la **Figura 8.6** mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani** restano la maggior quota in termini percentuali, con un **8,96% del totale degli investimenti diretti e oltre il 40% degli strumenti finanziari di investimento consistenti in azioni e obbligazioni**. Costituiscono invece il **3,17%** del totale degli investimenti diretti le obbligazioni *corporate* Italia e **1,60%** le obbligazioni *corporate* estero (con evidente preferenza dell’investimento nel tessuto economico nazionale). La Cassa che ha investito maggiormente in tale tipo di obbligazioni è INARCASSA (tuttavia non si dispone del dato di dettaglio di questo tipo di investimenti, per quanto già esposto in precedenza).

**Figura 8.6 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura**



**Focus investimenti in Banca d'Italia e Cassa Depositi e Prestiti** - Ai fini di questo Report, le “quote” di Banca d'Italia possedute dalle singole Casse di Previdenza sono considerate alla stregua di azioni, pur non essendo propriamente tali. Ponendo a raffronto l'importo di queste “quote” con il totale delle azioni oggetto di investimento da parte delle Casse, si scopre che il valore complessivo delle *partecipazioni in Banca d'Italia è pari al 34,34% del portafoglio azionario delle Casse di previdenza*. La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa di riferimento (**Tabella 8.4**).

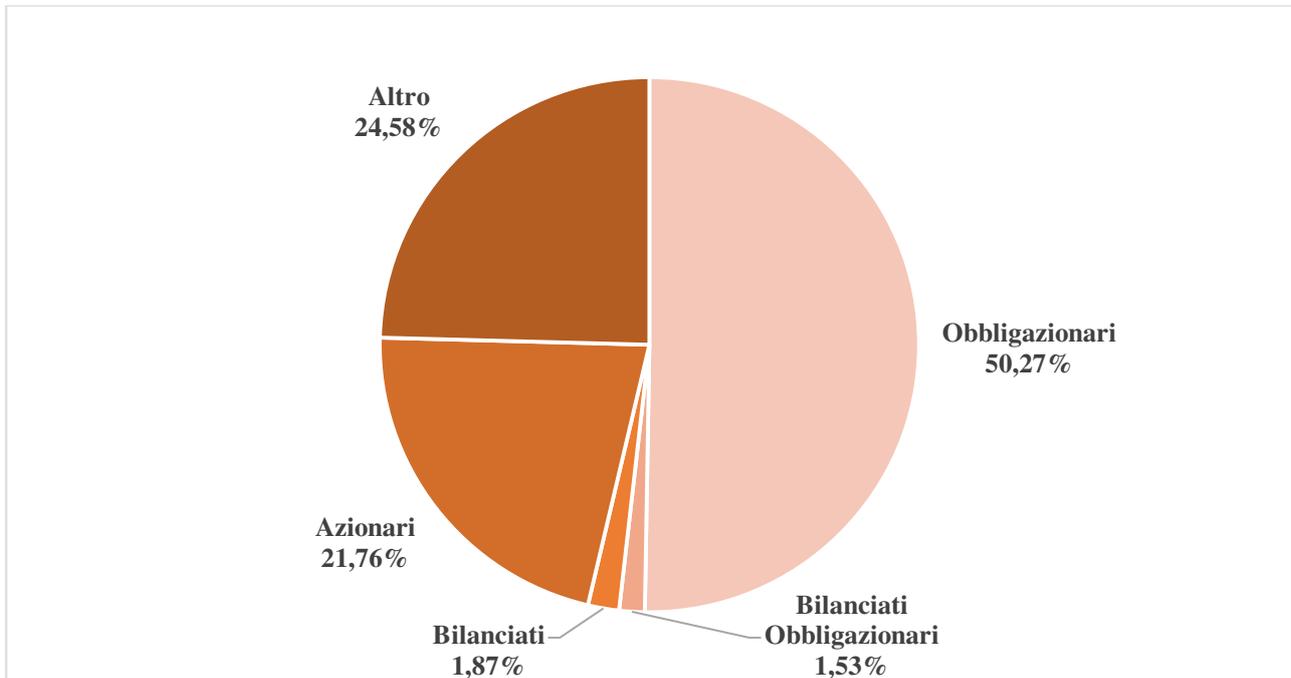
Le Casse che investono in **Cassa Depositi e Prestiti** sono 3 (Cassa Forense, Fondazione ENPAIA e ENPAF) per un totale di 159 milioni di euro (con una quota predominante di Cassa Forense, pari da sola a 140 milioni).

**Tabella 8.4 - Partecipazioni delle Casse in Banca d'Italia**

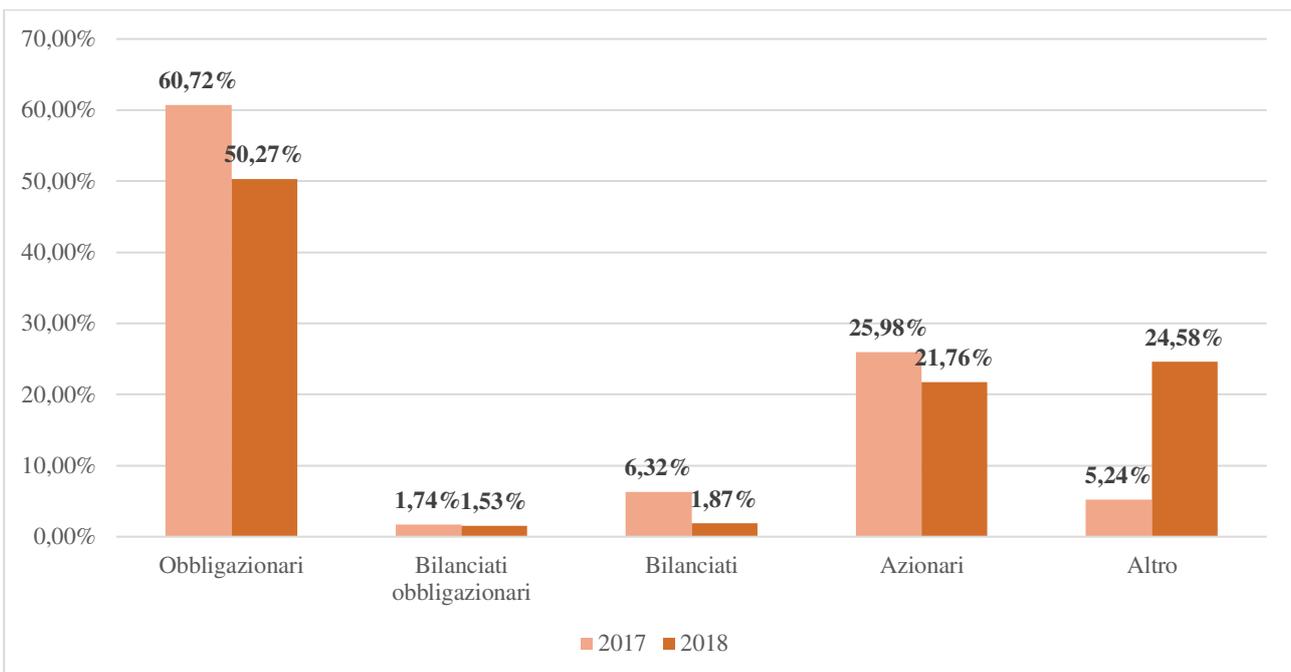
Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
CASSA FORENSE	€ 225.000.000
CNPADC	€ 150.000.000
CNPR	€ 37.500.000
ENPACL	€ 70.000.000
ENPAM	€ 225.000.000
ENPAP	€ 10.000.000
FASC	€ 20.000.000
ENPAIA	€ 150.000.000
ENPAIA AGROTECNICI	€ 1.500.000
ENPAIA PERITI	€ 10.000.000
INARCASSA	€ 225.018.000
<b>Totale</b>	<b>€ 1.124.018.000</b>

**Focus investimenti diretti in OICR** - Gli investimenti in OICR tradizionali (obbligazionari, azionari o bilanciati) ammontano a **18,61 miliardi di euro** (erano circa 15 l'anno precedente), di cui solo per 16,85 miliardi di euro è disponibile il dettaglio per singolo fondo. Gli OICR privilegiati sono quelli a matrice obbligazionaria per una percentuale pari al 50,27%, seguiti a notevole distanza da quelli classificati come "altro" pari al 24,57% (*total/absolute return* o comunque senza *benchmark*) e da quelli "azionari" pari al 21,76% (**Figura 8.7**). Nella **Figura 8.8** il confronto con il 2017, dove le soluzioni "miste" (non riconducibili a fondi azionari, obbligazionari o bilanciati) crescono sensibilmente in termini di preferenza di sottoscrizione.

**Figura 8.7 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante**



**Figura 8.8 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2017 - anno 2018**



La **Tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per composizione dell'investimento dell'OICR. Si ricorda che, stante l'assenza di dettaglio in alcuni bilanci, **più di 500 milioni di euro investiti** non sono riconducibili ad alcun gestore professionale. Ovvio che se una massa di questo tipo fosse attribuibile a uno o a più gestori, la classifica potrebbe sensibilmente cambiare. Cambia però la classifica rispetto allo scorso anno: al primo posto si posiziona Quaestio Capital per via del Fondo Global Diversified II detenuto da CIPAG; da segnalare il passaggio di Pictet dalla terza alla quinta posizione e l'uscita dalla classifica di Franklin Templeton.

**Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali**

Gestore	Obbligazionari	Bilanciati obblig.	Bilanciati	Azionari	Altro	TOTALE
Quaestio Capital	5.191.912	0	0	306.298.780	1.719.229.939	1.724.421.851
BlackRock	461.812.683	95.172.443	0	221.985.108	42.808.087	821.778.321
Amundi	578.036.834	0	0	140.457.259	83.881.642	802.375.735
Allianz Global Investors	597.676.768	0	0	140.572.220	36.595.244	774.844.232
Pictet & Cie	612.726.559,93	0	0	86.717.154	7.413.116	706.856.830

**Focus investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA** - L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza è pari a **15,68 miliardi di euro** (più di un quinto degli investimenti diretti, per una percentuale di 23,47% degli stessi), di cui solo per **14,69 miliardi di euro** è disponibile il dettaglio per singolo fondo. Il dato mostra, a differenza di altri investitori istituzionali, una forte predilezione delle Casse per questo tipo di investimento classificato come "alternativo".

In questo peculiare ambito i FIA diventano a tutti gli effetti strumenti "ordinari" di investimento, ponendosi per AUM in prossimità del dato degli OICR tradizionali. La **Figura 8.9** mostra la composizione degli investimenti in FIA immobiliari e mobiliari, e tra questi ultimi la scomposizione per tipo di investimento alternativo in percentuale sul totale.

L'investimento in FIA è prevalentemente rivolto al settore immobiliare (81,48%). Seguono con il 7,39% i fondi di *private equity* (in aumento rispetto al 2017 dove il dato superava il 6%), investiti prevalentemente in aziende PMI e grandi (*private equity* classico), infrastrutture (3,13%), energia (0,69%), *private debt* (1,81%). Modesta la quota dei restanti investimenti. Nella categoria "FIA mobiliari - Altro" sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate e ammontano a un 5,21%.

La Cassa che investe di più in FIA è ENPAM per un totale di **4.168.473.631** euro.

La **Figura 8.10** evidenzia il confronto con l'anno precedente e mostra una maggiore predilezione, per il 2018, per l'acquisto di FIA orientati al *private equity* e alle infrastrutture.

Figura 8.9- Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti

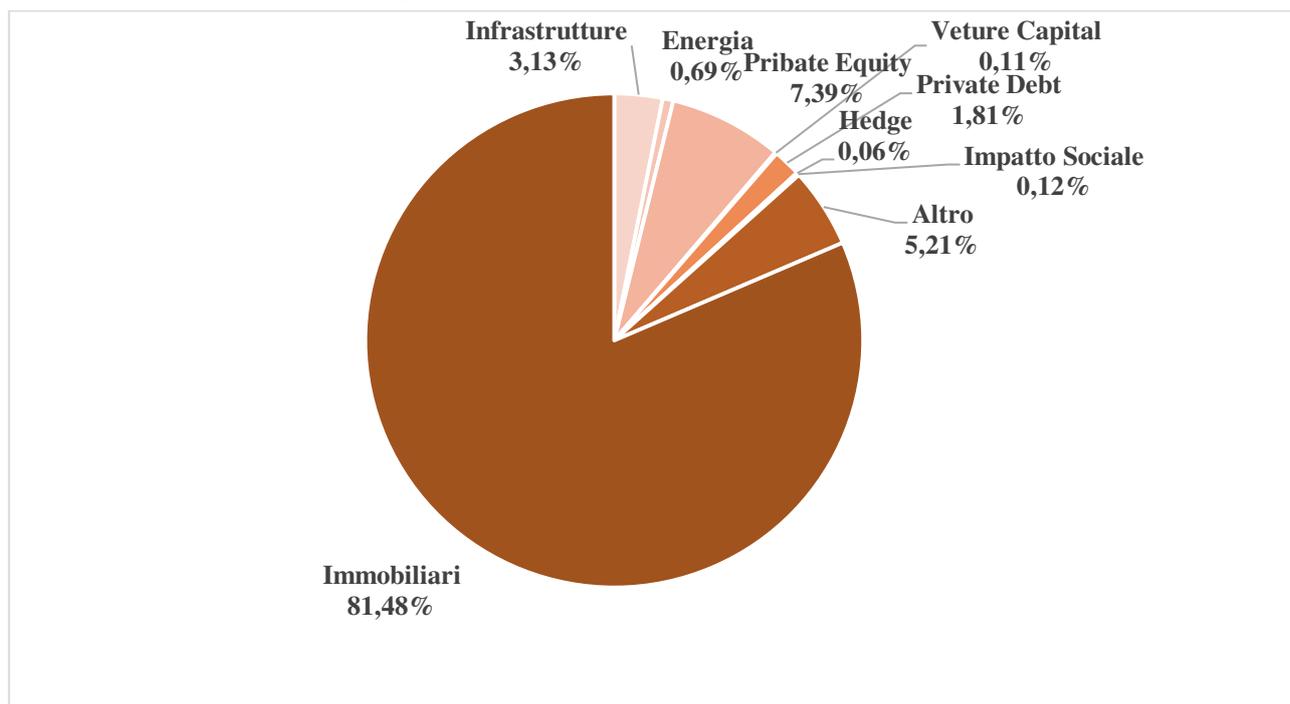
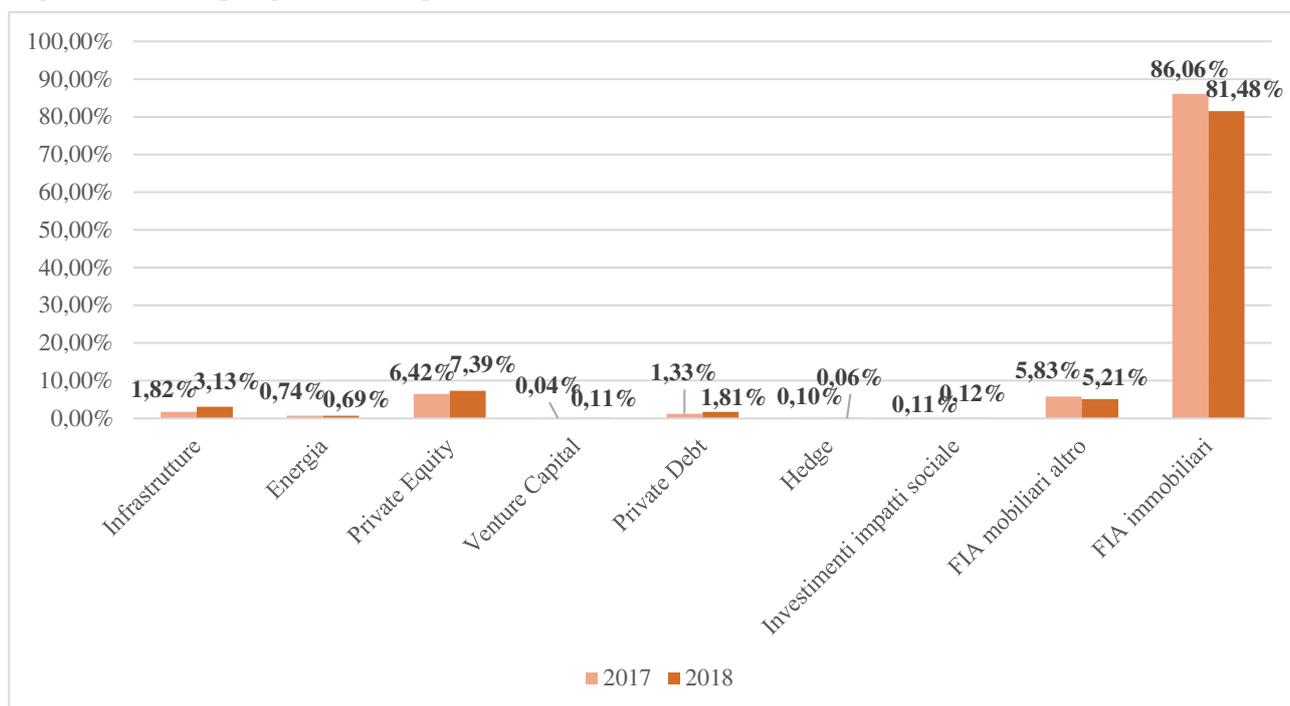


Figura 8.10 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti: confronto anno 2017- anno 2018



La **Tabella 8.6** riporta i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate. Il dato, coerente con la figura riportante la natura degli investimenti in FIA, rappresenta anche in termini di gestori una predilezione delle Casse per l'acquisto di FIA a **matrice immobiliare**. La classifica è sostanzialmente invariata rispetto al 2017. Idea Fimit è sempre al primo posto (ora, con la nuova denominazione di DeA Capital Real Estate), mentre le altre Sgr si "scambiano" di posto: Investire Sgr scende in terza posizione, lasciando il secondo posto a Fabbrica Immobiliare.

**Tabella 8.6 - Primi 5 gestori per AUM di FIA**

Gestore	Investimenti impatti sociale	FIA mobiliari altro	FIA immobiliari	TOTALE
DeA Capital Real Estate SGR	0	0	2.686.383.362	2.686.383.362
Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.	0	0	2.319.181.532	2.319.181.532
InvestiRe SGR	5.983.365	0	2.075.837.027	2.081.820.392
Antirion SGR s.p.a.	0	0	1.835.456.381	1.835.456.381
Prelios	0	2.000.000	986.612.605	988.612.605

**Focus Exchange Traded Funds – ETF** - Per la prima volta, in questa edizione del Report, viene inserito il dettaglio degli ETF che, pur non essendo lo strumento privilegiato delle Casse, costituiscono il 2,39% del totale degli investimenti diretti. Di seguito, nella **Tabella 8.7**, i primi 5 gestori per importo degli ETF.

**Tabella 8.7 - Primi 5 gestori di ETF**

Gestore	Totale
iShares	637.564.242,10
Lyxor sgr s.p.a.	250.961.302,78
Vanguard	245.448.054,47
Invesco	145.067.307,00
UBS Global AM	112.333.647,78

**Investimenti indiretti - Mandati di gestione** - Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a **16,10 miliardi di euro** (in diminuzione rispetto al dato 2017, pari a 17,49 miliardi di euro). Nella **Tabella 8.8** sono riportate le principali caratteristiche relative ai mandati di gestione: i maggiori gestori con l'indicazione del numero di mandati e degli AUM affidati dalle Casse in gestione; la percentuale degli AUM per ogni singolo gestore in rapporto al totale dei mandati conferiti a gestori dalla Casse privatizzate e il valore medio del mandato stesso.

**Tabella 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei Liberi Professionisti per AUM**

Gestore	N° Mandati	AUM	% Risorse	Mandato medio
State Street GA	4	1.855.626.641	11,47%	463.906.660
Blackrock	2	1.424.883.708	8,80%	712.441.854
Legal & General	1	1.333.553.863	8,24%	1.333.553.863
Credit Suisse AM	5	1.214.769.260	7,51%	242.953.852
Amundi	7	1.160.071.783	7,17%	165.724.540

La **classifica per AUM** del 2018 è simile a quella dello scorso anno, con al primo posto State Street GA, ma con la differenza che al quinto posto si trova Amundi e non più Credit Suisse che sale al quarto. Quanto al **numero di mandati**, Amundi guida la classifica con 7 incarichi (uno in meno rispetto al 2017), seguita da Eurizon Capital con 6 mandati che scavalca, rispetto al 2017, Credit Suisse AM e State Street GA, rispettivamente con 5 e 4 mandati. Allianz Global Investor si guadagna il quinto posto (4 mandati come State Street GA), ma come numero di risorse investite è classificata al dodicesimo posto. Il tutto si riflette specularmente per le quote di mercato nel settore dei mandati di gestione.

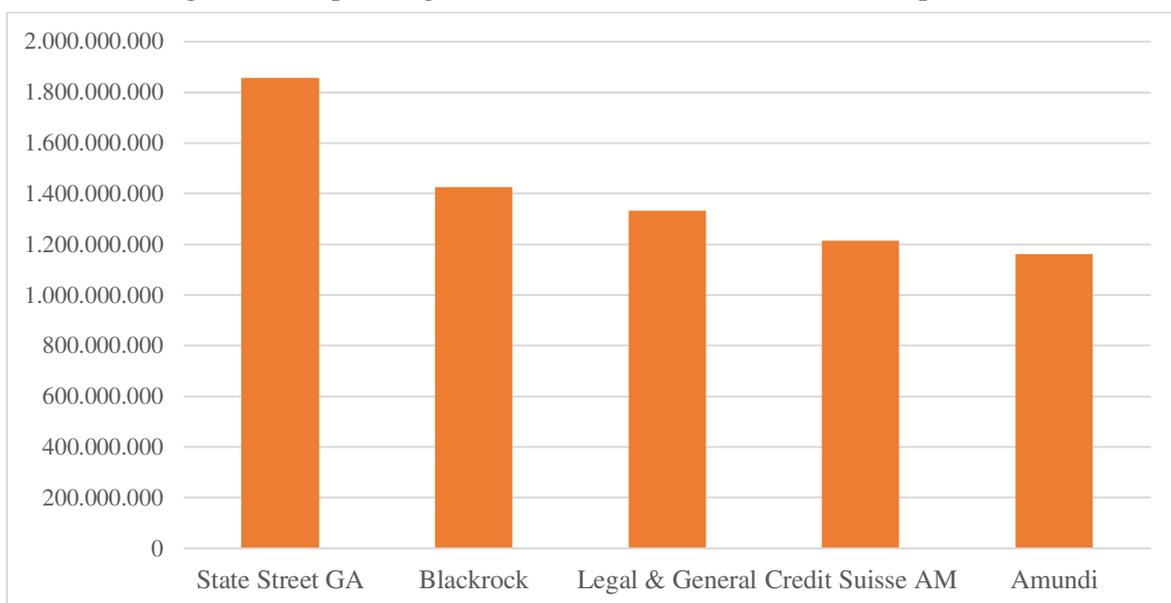
Il mandato medio è pari **199 milioni di euro**, con un AUM minimo di 1,5 milioni di euro di Duemme (ultima in classifica che prende il posto di AXA IM) e un massimo di 1,85 miliardi di State Street.

I grafici che seguono (**Figure 8.11 e 8.12**) presentano la classifica dei primi 5 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

**Figura 8.11 - I primi 5 gestori delle Casse dei Liberi Professionisti per numero di mandati**



**Figura 8.12 - I primi 5 gestori delle Casse dei Liberi Professionisti per AUM**



**Focus investimenti diretti in economia reale domestica** - I dati relativi all'investimento in *“economia reale” domestica* ci consentono di comprendere quanto del risparmio previdenziale e assistenziale sia utilizzato per sostenere l'economia italiana in modo diretto, sia a livello generale, sia rispetto alle platee di iscritti o futuri tali alle Casse privatizzate, mediante l'iniezione di nuove risorse nel sistema e il sostegno a iniziative che dovrebbero tendere a rafforzare l'occupazione e lo sviluppo dei settori di diretto riferimento professionale delle Casse.

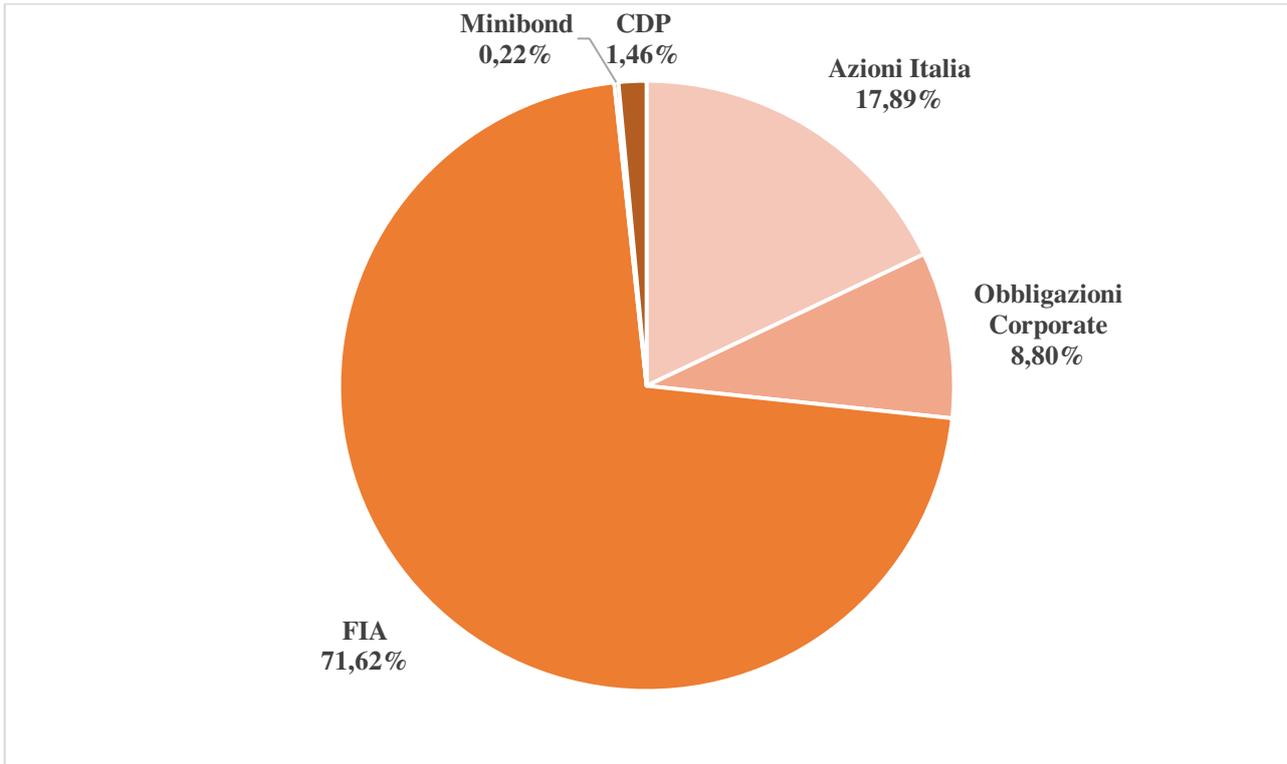
Per valutare l'impatto degli investimenti delle Casse Professionali, come per gli scorsi anni, si è calcolato il totale investito negli strumenti finanziari relativi agli investimenti domestici che hanno un maggiore impatto sull'economia reale nazionale e che sono:

- FIA immobiliari e gli altri FIA alternativi italiani;
- Investimenti istituzionali in Cassa Depositi e Prestiti;
- Azioni di società italiane quotate e non (**al netto delle “quote” investite in Banca d'Italia**);
- Obbligazioni *corporate* italiane (con esclusione dei titoli di Stato) e Minibond.

Il totale ammonta a **10,89 miliardi di euro**, il 16,31% del totale degli investimenti diretti delle Casse di previdenza. Gli interventi in economia “reale” hanno prevalentemente a oggetto (circa il 90%) investimenti nei FIA a matrice immobiliare e le azioni di società operative in Italia. È particolarmente contenuto l'acquisto di obbligazioni *corporate*, rispetto alla quota ancora rilevante di titoli pubblici descritta in precedenza. Si segnala poi una scarsissima propensione all'acquisto di Minibond, limitato a Cassa Forense e ENPAV. Si segnala, anche qui, che i dati esposti risultano ragionevolmente sottostimati in ragione della non totale trasparenza dei bilanci sul totale degli investimenti. La **Figura 8.13** rappresenta la ripartizione percentuale delle singole voci sul totale degli investimenti in economia “reale” domestica effettuate da tutte le Casse di Previdenza. Come anticipato, i FIA risultano essere la stragrande maggioranza degli interventi a sostegno della nostra economia con il 71,62%. Come detto il principale strumento utilizzato è il FIA a matrice immobiliare e ENPAM e Cassa Forense ne sono i due maggiori investitori. Cassa Forense, ad esempio, ha fortemente investito nel fondo CICERONE (investimento pari a 999.947.205,72 euro) creato e dedicato esclusivamente a Cassa Forense (gestito da Fabrica Immobiliare) e il cui patrimonio è costituito da 40 immobili, ad uso residenziale e uffici, equamente divisi tra nord e sud Italia e apportati dalla stessa Cassa nel biennio 2014/2015. EMPAM invece è particolarmente investita nel fondo Ippocrate (fondo immobiliare di DeA Capital Real Estate) che annovera al suo interno un patrimonio immobiliare composto prevalentemente da immobili ad uso commerciale e terziario direzionale.

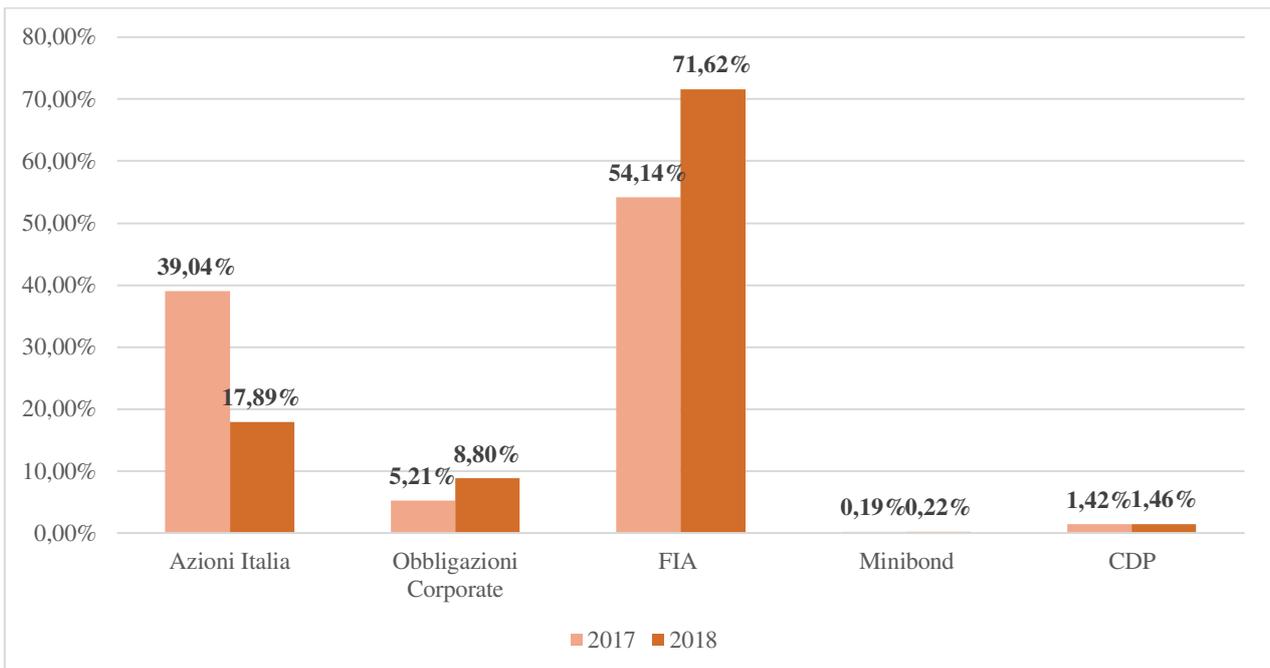
Oltre ai FIA, quale sostegno all'economia reale domestica, si ricorda il dato delle azioni *corporate* italiane (17,89%) e delle obbligazioni sempre *corporate* italiane (8,80%). Come detto sono stati esclusi gli investimenti in titoli di Stato (che pure finanziano l'economia nazionale), gli immobili ad uso strumentale e diretti e l'investimento in Banca d'Italia. Sono invece ricompresi tra gli strumenti di sostegno all'economia interna, gli investimenti in CDP – stante la funzione istituzionale svolta in concreto da Cassa Depositi e Prestiti – per un 1,46%. Stando a quanto già anticipato, i c.d. Minibond e gli investimenti in strumenti afferenti al segmento dei *Non Performing Loans - NPL* sono poco utilizzati e ammontano a uno 0,22% del totale degli strumenti a sostegno dell'economia domestica.

**Figura 8.13 - Percentuale degli investimenti in economia “reale” domestica per singolo strumento**



La **Figura 8.14** mostra il confronto con l’anno precedente e descrive in istogramma quanto già anticipato nel precedente commento relativamente alla crescita della predilezione delle Casse per investimenti in FIA rispetto alle azioni *corporate*.

**Figura 8.14 - Percentuale degli investimenti in economia “reale” domestica per singolo strumento: confronto anno 2017- anno 2018**



Di seguito un breve cenno (per il dettaglio completo si rimanda all'area riservata su sito web) ai soggetti che concorrono alla gestione dei patrimoni delle Casse, cioè banche depositarie e advisor; per quanto riguarda il service amministrativo, a differenza dei fondi pensione, l'espletamento delle attività correnti nei confronti degli iscritti e dei vigilanti sono internalizzate e curate direttamente dalle strutture di questi Enti.

**Banca depositaria** - Sono una quindicina le Casse che si avvalgono della Banca Depositaria anche in assenza di un obbligo normativo. Le principali sono Banca Finnat Euramerica, BNP security service, So.Gen.SS e DEPObank.

**Advisor** - Quasi tutte le Casse si sono dotate di un *advisor* che opera principalmente nella consulenza in materia di investimenti e *asset allocation*. Aumentano le richieste di supporto in tema di Asset Liability Management – ALM. In alcuni casi gli *advisor* di riferimento e operativi sono ben due, il secondo in genere esclusivamente dedicato al *risk budgeting*.

*L'elenco completo delle banche depositarie e degli advisor finanziari per ciascuna Cassa sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.*

## 9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa

Questo segmento di investitori istituzionali, anche per il 2018, evidenzia un **aumento** sia nel **numero di fondi** sia degli **iscritti** e quindi, in definitiva, dei **patrimoni** grazie all'entrata in vigore di molti contratti collettivi di lavoro che prevedono, appunto, la costituzione o il rafforzamento delle forme di assistenza sanitaria integrativa a favore dei lavoratori dei vari settori e dei loro familiari. La meritoria operatività delle parti sociali è l'unica nota positiva in questo settore. Infatti, a differenza di tutti gli altri investitori istituzionali, nonostante gli iscritti abbiano raggiunto i 13 milioni (più della previdenza complementare), non solo manca una normativa di riferimento e un'autorità di vigilanza, ma sono difficili da reperire anche le informazioni basilari, tant'è che, a parte i dati ricavati direttamente dalla nostra indagine annuale, quelli relativi al 2017 e 2018 sono stime. Ancora oggi non c'è l'obbligo di pubblicare i bilanci e i dati statistici caratteristici e, salvo casi eccellenti, permane una scarsa trasparenza anche nei confronti degli iscritti. Conseguentemente non è possibile compiere un'analisi completa su iscritti, beneficiari delle prestazioni, entrate contributive e uscite per prestazioni, nonché sul patrimonio, sulle riserve e gli accantonamenti e i relativi investimenti. I dati di seguito esposti sono ottenuti direttamente dai Fondi e dalle Casse e, fino al 2016, dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari tenuta dalla direzione della Programmazione Sanitaria del Ministero della Salute (**Tabella 9.1**).

**Tabella 9.1 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute: numero di fondi e iscritti**

Anno *	Fondi attestati			Situazione iscritti						
	Totale n° attestati	Tip. A	Tip. B	N° iscritti lavoratori dipendenti	N° iscritti lavoratori non dipendenti	N° iscritti familiari lavoratori dipendenti	N° iscritti familiari lavoratori non dipendenti	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale iscritti**
				a	b	c	d	e=a+b	f=c+d	g=e+f
2010	255	47	208	1.647.071	414.904	983.593	266.906	2.061.975	1.250.499	3.312.474
2011	265	43	222	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	3.671.011	1.475.622	5.146.633
2012	276	3	273	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	4.230.863	1.601.080	5.831.943
2013	290	4	286	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	5.274.712	1.639.689	6.914.401
2014	300	7	293	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	5.706.422	1.787.402	7.493.824
2015	305	8	297	6.423.462	535.893	1.862.206	332.931	6.959.355	2.195.137	9.154.492
2016	335	12	323	6.680.504	1.074.038	1.908.962	251.955	7.754.542	2.160.917	10.616.847
2017	<b>311</b>	<b>9</b>	<b>302</b>							<b>12.900.000</b>
2018	<b>320</b>									<b>12.900.000</b>

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute. Le cifre in verde sono stime del Ministero della Salute in riferimento al 2017 e del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali in riferimento al 2018. \*Si intende l'anno fiscale di riferimento, di conseguenza i dati si riferiscono a quanto attestato dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari nell'anno successivo. \*\*Nel totale iscritti per l'anno 2016 sono compresi anche 701.388 pensionati (di cui 173.672 familiari).

**Numero di fondi attestati** - Sulla base degli ultimi dati disponibili forniti dall'Anagrafe del Ministero della Salute<sup>1</sup>, emerge che per l'anno 2017 è stata attestata (questa è la definizione, perché i fondi non sono stati controllati ma ne è stata attestata l'attività sulla base di una serie di documenti) l'esistenza di **311 fondi**, 24 in meno rispetto al 2016, di cui **302 Casse** ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso, e 9 istituiti ai sensi dell'art. 9 del D. Lgs. n. 502/1992. In realtà nel corso dell'anno sono partite altre iniziative per cui la diminuzione non è spiegata. Per il 2018 stimiamo che siano operativi **320 fondi**.

<sup>1</sup> In genere il Ministero della Salute elabora i dati aggregati con circa due anni di ritardo.

**Tabella 9.1.1 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute: ammontare delle prestazioni erogate**

Anno	Ammontare generale e parziale dichiarati		
	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%)*	Ammontare parziale/ammontare generale
	<i>l</i>	<i>m</i>	<i>m/l</i>
2010	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2011	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2012	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2013	2.111.781.242	690.892.884	32,72%
2014	2.159.885.997	682.448.936	31,60%
2015	2.243.458.570	694.099.832	30,94%
2016	2.329.791.397	753.775.116	32,35%
2017	<b>2.400.000.000</b>	<b>780.000.000</b>	<b>32,50%</b>

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute. Le cifre in verde sono stime in attesa di conferma da parte del Ministero della Salute. \*Si riferisce a Enti, Casse e SMS, i quali sono tenuti a dedicare almeno il 20% delle risorse a precisi ambiti come odontoiatria e non autosufficienza.

**Il numero degli iscritti** - Per l'anno 2016, ultimo dato disponibile fornito dal Ministero della Salute, i lavoratori iscritti (attivi e pensionati) sono pari a circa **8,3 milioni**, mentre il numero dei familiari a carico è di circa **2,3 milioni**, per un totale di **assistiti** superiore ai **10,6 milioni**. Per il 2017 e il 2018, in assenza di dati e considerando le nuove iniziative, si stima un totale di 12,9 milioni di persone. Il numero di iscritti pensionati per l'anno 2016 ammonta a 701.388 pensionati (di cui 173.672 familiari); questa classificazione non è stata fatta per gli anni successivi.

**Contribuzioni e prestazioni** - L'Anagrafe del Ministero della Salute non fornisce informazioni sulle entrate relative ai contributi raccolti, mentre, con riferimento alle **prestazioni**, i dati dell'anagrafe evidenziano per il 2016 una spesa (uscite per prestazioni) per **2,3 miliardi di euro**, con un incremento rispetto al 2015 del 3,9%. È ipotizzabile che sia per l'entrata a regime di fondi sanitari di grandi dimensioni come Fondo Est o mètaSalute sia per le nuove iniziative che le uscite per prestazioni si situino sui 3 miliardi circa.

Allo stesso modo né l'Anagrafe né gli stessi fondi forniscono informazioni sull'ammontare dei patrimoni e delle riserve e neppure sui relativi criteri di impiego. Nella **Tabella 9.2** si riporta un elenco dei principali **40 enti** tra casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito di nuova contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso, che secondo le nostre stime rappresentano almeno l'80% del patrimonio totale delle 320 forme di assistenza sanitaria integrativa.

**Il patrimonio complessivo** - In assenza di dati ufficiali l'entità del patrimonio dei Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa, sulla base delle analisi svolte, considerando i saldi di cassa e le performance realizzate, si può stimare in circa 4 miliardi per il 2017 e oltre i 4,5 miliardi per il 2018. La sola differenza tra contributi e prestazioni dei 23 fondi analizzati lo scorso anno era pari a 183 milioni mentre per il 2018 supera i 260 milioni (**Tabella 9.3**).

**Tabella 9.2 - Principali fondi sanitari e società di mutuo soccorso in Italia**

<b>ANIA</b> - Dipendenti Settore Assicurativo - LTC	<b>FASDAC</b> - Dirigenti Aziende Commerciali
<b>ASDEP</b> - Dipendenti degli Enti Pubblici (INPS, INAIL, ex INPDAP, ACI)	<b>FASDAPI</b> - Dirigenti e Quadri Superiori Della Piccola e Media Industria
<b>ASEM</b> - Dirigenti Energia e Multiservizi	<b>FASI</b> - Dirigenti di Aziende Produttrici di Beni e Servizi
<b>ASSIDA</b> - Dirigenti Aziende Gruppo Telecom	<b>FASIE</b> - Dipendenti Energia e Petrolio
<b>ASSIDAI</b> - Dirigenti e Quadri Aziende Industriali	<b>FASIF</b> - Dipendenti dei Gruppi FCA e CNH Industrial
<b>ASSILT</b> - Lavoratori Aziende Gruppo Telecom	<b>FISDE</b> - Dipendenti Gruppo ENEL
<b>CADGI</b> - Dipendenti Gruppo IBM	<b>Fondo Altea</b> - Dipendenti Lapidari, Legno, Laterizi e Manufatti, Cemento e Maniglie
<b>CADIPROF</b> - Lavoratori Studi Professionali	<b>Fondo Assistenza Gruppo Banco Popolare</b>
<b>CAMPA</b> - Società Mutuo Soccorso Professionisti, Artisti e Lavoratori Autonomi	<b>Fondo Assistenza Gruppo UBI Banca</b>
<b>CASAGIT</b> - Giornalisti	<b>Fondo Assistenza Sanitaria Integrativa Dirigenti ExxonMobil</b>
<b>CASDIC</b> - Dipendenti Settore Credito - LTC	<b>Fondo Est</b> - Dipendenti Commercio, Turismo e Servizi
<b>CASPIE</b> - Dipendenti Enti Bancari e Finanziari, Industria, Commercio e Istituzioni Pubbliche	<b>Fondo FIA</b> - Impiegati Agricoli
<b>Cassa Galeno</b> - Medici e Odontoiatri	<b>Fondo Sanitario Integrativo Dipendenti Intesa Sanpaolo</b>
<b>Cassa Mutua Nazionale</b> - Personale Banche di Credito Cooperativo	<b>Insieme Salute</b> - Società Mutuo Soccorso
<b>Cassa Sanitaria BNL</b> - Personale Società Gruppi BNL e BNP Paribas	<b>mètaSalute</b> - Dipendenti Settore Metalmeccanico
<b>Cassa Solidarietà Aziendale Lavoratori Luxottica</b>	<b>QuAS</b> - Quadri
<b>Coopersalute</b> - Dipendenti Imprese Distribuzione Cooperativa	<b>San.Arti.</b> - Lavoratori Artigianato
<b>EMAPI</b> - Ente Mutua Assistenza Professionisti Italiani	<b>Sanimpresa</b> - Lavoratori Dipendenti ed Autonomi e/o i Titolari di Piccole Imprese Regione Lazio
<b>Ente Mutuo Regionale</b> - Imprenditori e Professionisti iscritti Confcommercio della Lombardia	<b>Società Nazionale di Mutuo Soccorso Cesare Pozzo</b>
<b>FASCHIM</b> - Lavoratori Chimica, Lubrificanti e gpl, Minerario e Coibenti	<b>UNI.C.A.</b> - Cassa assistenza sanitaria personale UniCredit
<i>Fonte: Itinerari Previdenziali</i>	<b>WILA</b> - Dipendenti Artigianato Regione Lombardia

La **Tabella 9.3** indica i Fondi che nel rispetto del principio di trasparenza della gestione rendono pubblici i bilanci sulle rispettive pagine web o quantomeno comunicano i dati statistici caratteristici. Pertanto, quando disponibili, si sono esaminati i bilanci di alcuni importanti Fondi Sanitari e Società

di Mutuo Soccorso, che rappresentano oltre il 50% del totale dei fondi in termini di iscritti e oltre il 45% con riferimento alle prestazioni.

**Tabella 9.3 – Fondi e Casse sanitarie: Iscritti contribuiti e prestazioni – Anno 2018**

	<b>Iscritti</b>	<b>Contributi (mln di €)</b>	<b>Prestazioni (mln di €)</b>
<b>Autogestiti</b>			
ASSIDA	n.d.	14,20	14,15
ASSILT	n.d.	57,03	50,81
CADIPROF	499.578	37,45	29,19
CAMPA	44.361	15,81	13,60
CASAGIT	50.000	80,00	67,50
Ente Mutuo Regionale	18.989	15,60	13,70
FASCHIM	128.074	37,00	0,00
FASDAC	36.393	122,34	97,75
FASI	128.364	331,84	322,86
FASIE	62.878	18,16	15,59
FACI	202	0,16	0,02
FISDE	62.912	38,19	33,86
Fondo Assistente Gruppo BP	30.531	19,02	18,33
Fondo Intesa Sanpaolo	86.433	149,11	150,55
Insieme Salute	18.232	3,10	2,42
UBI Banca	6.206	7,89	8,57
Poste Vita	131.749	16,25	16,11
Caspop	12.913	19,02	18,33
<b>Assicurati <sup>(1)</sup></b>			
ASSIDAI	n.d.	67,85	n.d.
Coopersalute	55.011	6,00	3,47
Fondo Est	1.552.768	n.d.	n.d.
Luxottica	2.445	0,27	0,19
EMAPI	894.000	28,88	27,59
mètaSalute	1.201.243	187,10	171,56
San.Arti.	516.278	66,38	20,13
Sanimoda	n.d.	12,12	n.d.
UniCredit (Uni ca)	57.409	74,81	68,75
<b>Fondi LTC <sup>(2)</sup></b>			
ANIA	60.995	7,78	2,17
<b>Totale</b>	<b>5.607.964</b>	<b>1.433,35</b>	<b>1.167,18</b>

(1) Nei fondi Assicurati le prestazioni corrispondono ai premi pagati. Il dato dell'importo delle prestazioni erogate, oltre a non essere disponibile per tutti i fondi, sarebbe ingannevole, in quanto non corrisponde alle uscite del fondo per prestazioni. (2) Per i fondi dedicati esclusivamente alla copertura LTC la significativa differenza fra contributo e prestazioni è legata alle caratteristiche della copertura, che presuppone accantonamenti annuali per l'intera vita dell'iscritto in funzione delle erogazioni future.

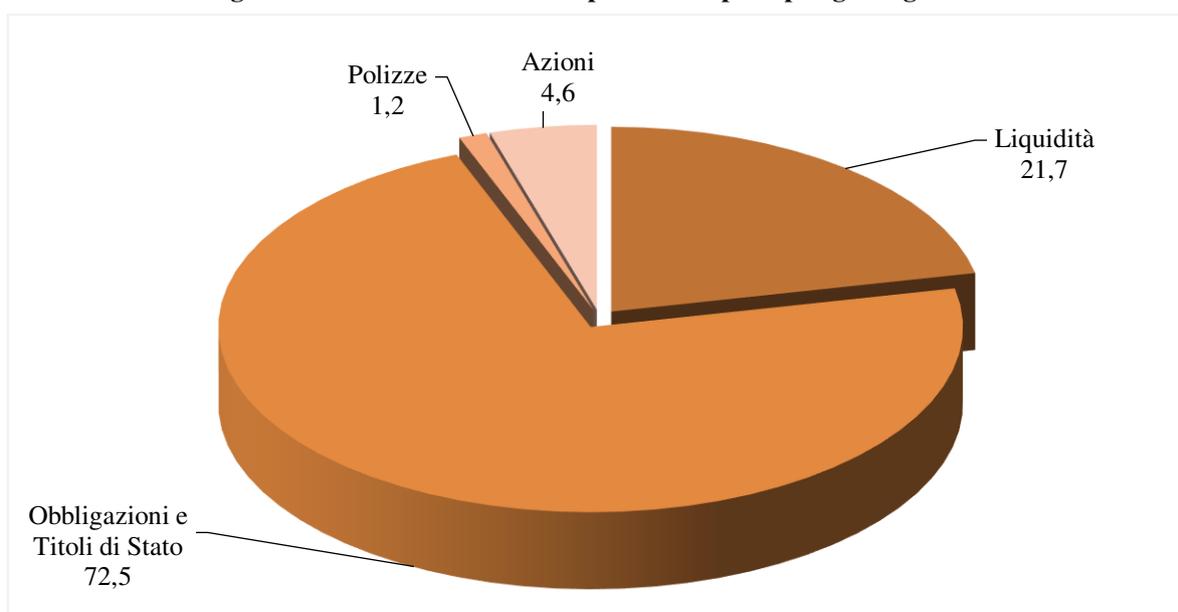
**Il rapporto prestazioni/contributi** – Dei fondi censiti il rapporto prestazioni/contributi è mediamente pari all'89%; tale valore conferma peraltro un buon utilizzo dei fondi da parte delle collettività assicurate. Da rilevare, inoltre che, tra i fondi censiti è possibile fare una statistica rispetto al contributo medio, identificando almeno 4 classi di contribuzione; Ovviamente, le prestazioni medie dei predetti fondi sono commisurate ai contributi pagati.

- Contributo medio < di 300 euro annui: 9 fondi;
- Contributo medio da 300 euro a 800 euro annui: 4 fondi;
- Contributo medio da 800 euro a 2.000 annui: 3 fondi;
- Contributo medio maggiore di 2000: 2 fondi.

**Il patrimonio** dei fondi considerati nella **Tabella 9.3** (al netto di Coopersalute, Fondo Est e mètaSalute) è pari a **793 milioni di euro** e rappresenta il **17,6% del totale dei fondi**, così come stimato nel Capitolo 1 (**Tabella 1.2**). Ove possibile sono state suddivise le attività in categorie d'investimento (**Figura 9.1**).

**La gestione** - La scelta fra gestione diretta e affidamento ad una gestione patrimoniale dipende da molte variabili, in primo luogo dalla circostanza che il fondo sia autogestito o assicurato, dalle dimensioni del fondo stesso e dalla sua organizzazione. In generale, prevale la **gestione indiretta** tramite delega a gestori terzi o sottoscrizione di **contratti di assicurazione**, ma in molti casi si procede anche a forme di **gestione diretta** tramite acquisto di OICR, SICAV e ETF. La **Figura 9.1** mostra il posizionamento dei Fondi rispetto al rischio di investimento, da cui emerge – pur nella scarsità di dati disponibili – un preciso orientamento verso forme di investimento obbligazionario e in titoli di Stato che pesano per circa il 72,5%<sup>2</sup>, al quale si affianca un altro 21,7% di liquidità e un 1,2% dedicato alle polizze di capitalizzazione, mentre l'investimento azionario pesa solo per il 4,6%.

**Figura 9.1 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione**



<sup>2</sup> Si rileva comunque che per i fondi che investono in strumenti di investimento la suddivisione degli attivi per categoria non sempre è presente nel bilancio contabile, pertanto non è stato possibile tenerne conto.

Si tratta del resto di una scelta logica e coerente per due ordini di motivi:

- le caratteristiche dell'attività dei Fondi sanitari, che essendo articolata essenzialmente sul breve periodo impone scelte prudenziali orientate essenzialmente al mantenimento del capitale e alla liquidabilità dell'investimento;
- le ridotte dimensioni patrimoniali dei fondi stessi: non è un caso che solo nei fondi di maggiori dimensioni (come ad es. Fondo Intesa) si riscontri una gestione maggiormente articolata nella quale è dato spazio anche all'investimento azionario, ancorché in misura contenuta.

Infine, anche per il 2018 l'analisi dei bilanci conferma quanto sia necessaria la previsione di esplicite riserve a garanzia delle prestazioni in caso di andamenti sfavorevoli della sinistrosità, prassi non ancora consolidata, ancorché non manchino evidenze di accantonamenti, peraltro difficilmente riconducibili ad uno schema omogeneo e, in via prevalente, volti piuttosto a fronteggiare "code" di richieste di rimborso e/o liquidazione di sinistri. Sembra però che per alcuni fondi siano presenti degli accantonamenti più rilevanti.

## Nota metodologica

**Il campione analizzato** – Il Report analizza tutti i Fondi Pensione Negoziali (33 nel 2018) e tutte le Casse dei Liberi Professionisti (ad esclusione di ONAOSI), i principali Fondi Pensione Preesistenti (49 fondi autonomi su un totale di 251 fondi, pari al 96% degli iscritti totali e all’89% del patrimonio complessivo) e le maggiori Fondazioni di Origine Bancaria (le prime 27 su 88, che rappresentano l’85% del totale attivo).

**Rilevazione dati** - Le principali fonti di dati per il caricamento del database investitori istituzionali, dal quale si effettuano le elaborazioni contenute nel presente Report, sono i bilanci d’esercizio e, ove presenti, le note informative pubblicate sui siti web. Alcuni dati di dettaglio non ricavabili dai documenti ufficiali vengono forniti direttamente dagli Enti su specifica richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali. Tuttavia, i dati relativi ai fondi d’investimento acquistati direttamente potrebbero risultare parziali in quanto non tutti gli Enti comunicano questo dettaglio.

**Classificazione degli investimenti** - La peculiarità del Report consiste nel riclassificare gli investimenti effettuati dagli investitori istituzionali italiani presenti nel campione analizzato sulla base della diversa modalità di gestione attuata (diretta o indiretta). La metodologia applicata consiste nel ripartire le principali voci dell’attivo patrimoniale, così come risulta dallo schema di bilancio, tra investimenti diretti e investimenti in gestione (realizzati tramite uno specifico mandato a gestori professionali). Il principio di riclassificazione utilizzato per distinguere un investimento indiretto (o in gestione) da un investimento diretto è la differente modalità giuridica di gestione delle risorse di natura individuale o collettiva: un investimento è definito **indiretto** se la gestione delle risorse è di natura “individuale”, realizzata ad hoc per il committente per cui alla base del rapporto tra l’Ente e la società di gestione del risparmio vi è uno specifico ***mandato di gestione*** che definisce le linee guida cui attenersi per investire le risorse affidate ed eventualmente il *benchmark*, il *target*, il *budget* di rischio; al contrario, si tratta di investimento **diretto** se la gestione è di natura “collettiva”, nel senso che la società, nell’effettuare le proprie scelte di investimento, non dipende direttamente dalle indicazioni fornite da un singolo Ente (è il caso, ad esempio, dell’acquisto diretto di quote di OICR – Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio o di un FIA e così via). Possono, tuttavia, riscontrarsi **casi “ibridi” di strumenti d’investimento collettivo del risparmio** (fondi comuni d’investimento o SICAV) **costituiti ad hoc per uno o più Enti** che, dal punto di vista giuridico, sembrano non porre alcun dubbio circa la classificazione come investimenti diretti ma che dal punto di vista sostanziale potrebbero essere considerati investimenti indiretti per via dell’individualità della proposta finanziaria. Nel presente Report tali casi vengono qualificati come ***investimenti diretti***, in quanto manca un vero e proprio mandato di gestione e anche in ragione della diversa applicazione dei principi contabili che ne conseguono; infatti in questo ultimo caso vengono riportati solo i valori iniziali (acquisto) e finali dell’investimento nell’OICR dedicato mentre nel caso del mandato, l’ente o l’investitore istituzionale infatti è tenuto sulla base dei principi contabili a riportare nella propria rendicontazione di gestione tutti i movimenti effettuati dal gestore (acquisti, vendite, stacco cedola, dividendi, ecc.).

In merito all’eventualità che le società di gestione di queste “piattaforme” deleghino (in tutto o in parte) la gestione delle risorse ad altri gestori professionali si procede come segue: l’AUM (*Asset Under Management*) viene attribuito alla società che ha costituito la “piattaforma”; tuttavia, se si dispone del dettaglio relativo agli eventuali sub gestori ne verrà data apposita indicazione nel testo e, in particolare, nelle note alle classifiche dei gestori “diretti”.

